

確かな未来に向けた成長への舵取り
～喫緊の処方箋と長期的課題

**Paving the way for a solid and promising
Future**
-Short term prescriptions and long term challenges



公益財団法人 国際通貨研究所

Institute for International Monetary Affairs

IIMMA

Institute for International Monetary Affairs

はじめに

日本を初め、中国、韓国、米国、ロシアなど近隣の主要国で新たな首相、大統領、指導体制の下、2013年が始まりました。経済を見渡すと、米国では住宅市場に回復に兆しが見え始め、欧州は当面の問題国の資金繰りに道筋をつけ、中国の成長の期待値は下がったものの失速は回避され、アジア全体で景気上振れを予想する向きが増えました。日本では新政権の政治的安定性と経済政策に期待がかかり、ようやく薄日が差してきたかにみえます。

しかし、危機の後遺症が癒えるのは、あとは時間の問題と考えていいのでしょうか。各国が進める制度改革や構造改革は、危機の原因を正しくとらえているのでしょうか。そして、我々は危機が起きにくい強靱な経済を作ることができるのでしょうか。

このような問題意識に立ち、公益財団法人国際通貨研究所は、「確かな未来に向けた成長への舵取り～喫緊の処方箋と長期的課題」と題する国際金融シンポジウムを開催致しました。本シンポジウムでは、国内外から著名な専門家をお招きし、グローバルな視点で先進国、新興国、日本の進めるべき政策、果たすべき役割について幅広く議論していただきました。

本稿は、同シンポジウムにおける各パネリストのスピーチおよびパネル・ディスカッションの議論を記録にまとめたものです。ご関心のある皆様方の今後のご考察への一助になれば幸いです。

2013年7月
公益財団法人 国際通貨研究所

Preface

The year 2013 has started with new governments or administrations in major countries in Asia and Pacific region, including China, Korea, the United States, Russia and Japan itself. On the economic front, a sign of recovery has emerged in the housing market of the United States. Europe has found a little breathing space to manage the immediate finance for the debt-stricken countries. In China, severe economic stall seems to have been averted, which has been encouraging more economists to upgrade their economic outlook for the Asian region as a whole. In Japan, expectations for the new government are rising for its ensuring political stability and stimulative economic policies.

There remain, however, some uncertainties. Is it just a matter of time before the aftereffects of the crises can be fully healed? Have the countries correctly identified the causes of the crises and are their regulatory and structural reforms addressing appropriately to the points? Can we now finally start to make a non-crisis world?

To address these questions, the Institute for International Monetary Affairs (IIMA) held a symposium titled “Paving the Way for a Solid and Promising Future – Short term prescriptions and long term challenges” at Tokyo Kaikan in Tokyo on March 4, 2013. A number of prominent experts joined our symposium panel to share their views and opinions on these globally challenging issues.

We sincerely hope this record of the symposium will help give you much inspiration in your business and academic considerations.

July 2013
Institute for International Monetary Affairs

パネリストの略歴／Profiles



ヤコブ・ファンク・キルケガード
ピーターソン研究所 上級研究員

Jacob Funk Kirkegaard
Senior Research fellow,
Peterson Institute

デンマークのオーフス大学、NYのコロンビア大学等を卒業。デンマーク防衛省、国連イラク勤務のほか、民間の金融機関等での勤務の後、2002年にピーターソン研究所に入る。現在はNYをベースとするローダム・グループのシニア・アソシエイトも兼務。*Transatlantic Economic Challenges in an Era of Growing Multipolarity* (2012) (共編)のほか、著書多数。

Mr. Kirkegaard is a graduate of the University of Aarhus in Denmark; and Columbia University in NY. He joined the Institute in 2002. He is also a senior associate at the Rhodium Group, a New York-based research firm. Before joining the Institute, he worked with the Danish Ministry of Defense, the United Nations in Iraq, and in the private financial sector. He is coeditor of *Transatlantic Economic Challenges in an Era of Growing Multipolarity* (2012).



中尾 武彦
財務省 財務官

Takehiko Nakao
Vice Minister of Finance for International Affairs,
Ministry of Finance

1978年東京大学卒業後、大蔵省（現財務省）に入省、94-97年のIMF出向、2005-07年の駐米大使館公使勤務を含め、主税、証券、主計、国際金融局等で要職を歴任。09年7月国際局長、11年7月より財務官。カリフォルニア大学バークレー校で経営学修士号取得。

After graduating from the Tokyo University in 1978 (BA Economics), Mr. Nakao joined the Ministry of Finance and served in a variety of bureaus such as Tax, Securities, Budget, International Finance, before taking the present post of Vice Minister of Finance for International Affairs in 2011. He also worked for the IMF from 1994 to 97, and served as Minister at the Embassy of Japan in Washington, D.C. from 2005 to 07. He obtained MBA from University of California at Berkeley.



サイモン・テイ
シンガポール国際問題研究所 所長

Simon Tay
Chairman,
Singapore Institute of International Affairs

1986年シンガポール国立大学、1993年ハーバード・ロースクール卒業。環境庁委員長をはじめ、各種の公務を歴任。現在シンガポール国際問題研究所所長を務めるとともに、シンガポール国立大学で国際法を教える。

Mr. Simon SC Tay is a public intellectual as well as private advisor to major corporations and policy-makers. He is concurrently Chairman of the Singapore Institute of International Affairs and Associate Professor, teaching international law at the National University of Singapore (NUS). He graduated from the NUS in 1986 and from Harvard Law School in 1993 and served in many public positions for Singapore, including as Chairman of the National Environment Agency.



ジャン=クロード・トリシェ

欧州中央銀行 前総裁

Jean-Claude Trichet

Ex President,
European Central Bank

パリ大学、国立行政院その他を卒業後、経済省、国庫省をはじめ多くの公的機関のポストを歴任。1993年フランス銀行総裁に任命され、2003年から2011年まで欧州中央銀行総裁を務めた。現在はG30委員長、フランス銀行名誉総裁を務める。

Mr. Jean-Claude Trichet is a graduate of the Université de Paris (in economics) and of the ENA. He was assigned to various posts at many governmental agencies including Ministry of Finance and Treasury Department. He was appointed as Governor of the Banque de France in 1993 and later served as President of the European Central Bank from 2003 to 2011. Currently he is the Chairman of the G30 and an Honorary Governor of the Banque de France.

(アルファベット順／In the alphabetical order)



行天 豊雄
国際通貨研究所 理事長

Toyoo Gyohten
President,
Institute of International Monetary Affairs

1955年東京大学卒業後、大蔵省（現財務省）に入省、国際機関出向、銀行・国際金融局等を経て1986年財務官。1990年プリンストン大学およびハーバード大学客員教授を務め、92年東京銀行会長に就任。1995年より国際通貨研究所理事長。

He graduated from Tokyo University in 1955 and joined the Ministry of Finance. Serving in a variety of bureaus including Banking and International Finance, and at international organizations, he was Vice Minister of Finance for International Affairs in 1986. After retiring from the MOF he taught at Princeton and Harvard Universities in 1990 and was assigned as Chairman of the Bank of Tokyo Ltd. in 1992. Since 1995 he has been president of the IIMA.



渡辺 喜宏
国際通貨研究所 専務理事

Yoshihiro Watanabe
Managing Director,
Institute of International Monetary Affairs

1970年東京大学卒業後、東京銀行入行、多くの海外勤務を歴任。2005年三菱UFJフィナンシャルグループ専務取締役を経て、08年国際通貨研究所専務理事。日印経済委員会常設委員会委員長を務め、APEC Business Advisory Committee (ABAC) の日本委員でもある。

After graduating from the University of Tokyo in 1970, he joined the Bank of Tokyo and served for many overseas businesses. He was Senior Managing Director of Mitsubishi UFJ Financial Group in 2005. He took the present position in 2008 and now also chairs at the Standing Committee of Japan-India Business Cooperation Committee and is a member for Japan of the APEC Business Advisory Committee (ABAC).

目次／Contents

日本語版	
Japanese Version 1
英語版	
English Version41

本シンポジウムは主に英語で行われました。日本語版は英語での記録を当研究所で翻訳したものです。

The English version is based on the transcript of the speeches and discussions which were mainly conducted in English.

日本語版
Japanese Version

Occasional Paper No.25

第22回 国際金融シンポジウム

確かな未来に向けた成長への舵取り
～喫緊の処方箋と長期的課題

(日本語版)

2013年3月4日 東京會舘



公益財団法人 国際通貨研究所

目次

1. 開会スピーチ	1
渡辺 喜宏 国際通貨研究所 専務理事	
2. パネル・ディスカッションの開催に際して	5
行天 豊雄 国際通貨研究所 理事長	
3. 経済通貨同盟（EMU）の長期的課題	7
ジャン＝クロード・トリシェ 欧州中央銀行 前総裁	
4. 米国の景気回復と長期的課題	13
ヤコブ・ファンク・キルケガード ピーターソン研究所 上級研究員	
5. アジアを中心とする経済：展望と課題	18
サイモン・テイ シンガポール国際問題研究所 所長	
6. 安倍政権の経済政策とそのインプリケーション	24
中尾 武彦 財務省 財務官	
7. パネル・ディスカッション	29

1. 開会スピーチ

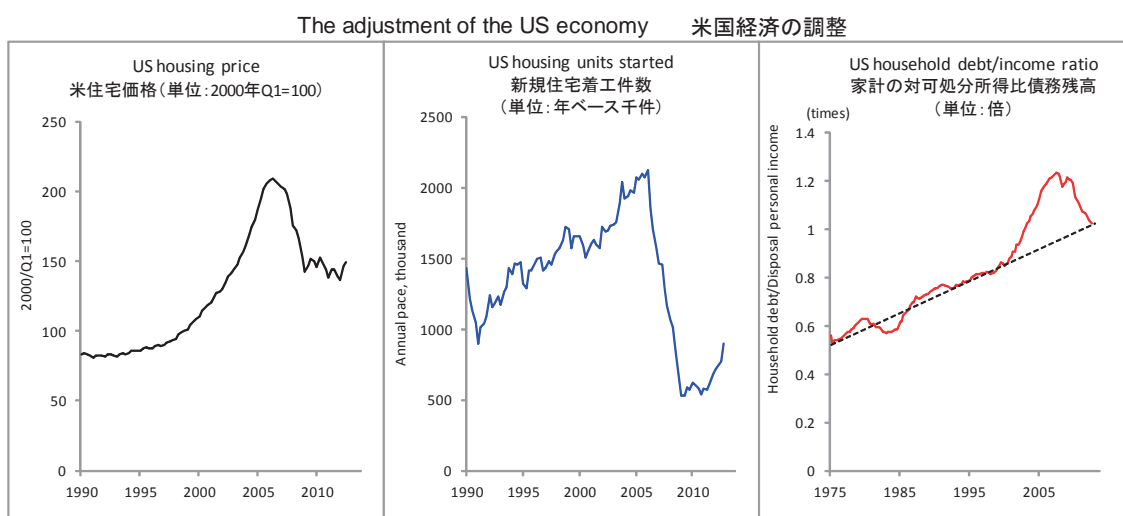
渡辺 喜宏（国際通貨研究所 専務理事）

本日は当シンポジウムにお越し下さり、誠に有難うございます。本日は、「確かな未来に向けた成長への舵取り～喫緊の処方箋と長期的課題～」というテーマで議論致します。私からは、パネリストの皆様とのスピーチと議論に先立ち、足許の世界経済動向について、幾つかの図表を用いながら、簡単にご説明させていただきます。



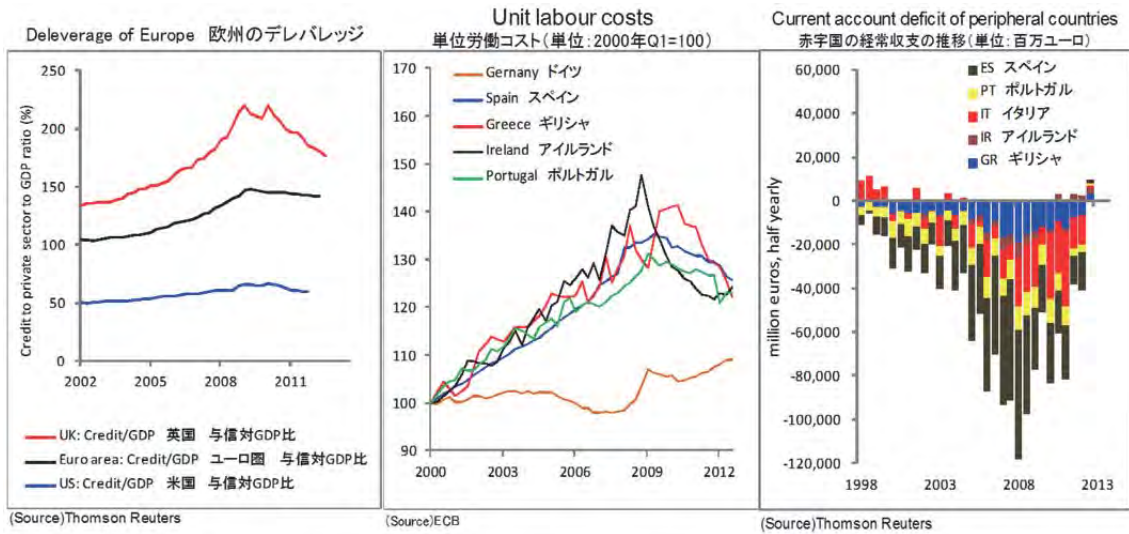
日本の景況感は、昨年末以降、改善しています。国民は、安倍首相の経済政策について、10年以上続くデフレをどうにか終わらせる力があることを予期し、またそう願っています。首相が掲げる大胆な金融緩和によって、これまでのところ、外国為替相場と株式相場に対する期待が生じています。円相場は、2011年につけた過去最高値から既に20%以上下落し、日経平均株価は2012年の最安値から30%以上上昇しました。

米国



景況改善が起きているのは、日本だけではありません。米国では、住宅価格が大幅下落を経て、遂に底打ちした模様です。住宅着工件数は急回復しています。家計部門の過剰債務も縮小し、長期トレンドに沿う、ほぼ適正な水準まで改善しました。住宅市場の不況と家計部門の過剰負債は、近年の米国経済の中心的課題であったため、これらの改善は、米国経済見通しに対する楽観的な見方を裏付けています。

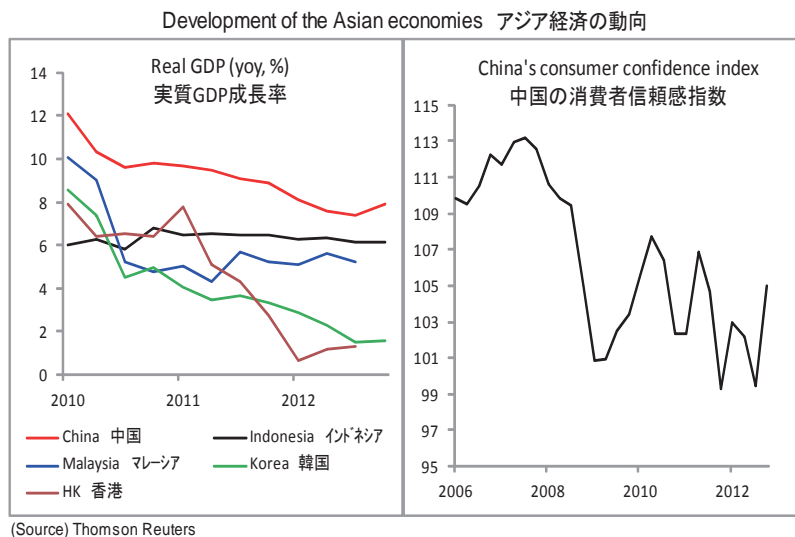
欧州



イタリア総選挙の結果は、欧州危機への懸念を再燃させる内容で、これを受けて欧州の株式市場や債券市場、ユーロ相場は反落しました。欧州問題の経過は、今後も注意深くみていく必要があります。しかし、ECBが金融政策に非標準的手段を導入して以来、ユーロ圏の国債市況は改善が続いています。市況改善に直接働きかけたのは中央銀行ですが、一方で経済ファンダメンタルズの改善も幅広くみられています。金融機関の資産劣化に対する深刻な懸念は未だありますが、欧州全体の過剰債務は減少しています。かつて、過度な水準まで高まっていた、周縁国のユニット・レーバー・コスト（ULC）は大幅に低下し、ドイツとの較差が幾分縮小しました。こうした変化は、各国の競争力強化に貢献するとみられます。結果として、ユーロ圏内のマクロ経済の不均衡も調整されて、周縁国の経常収支赤字は大幅に縮小しています。

アジア

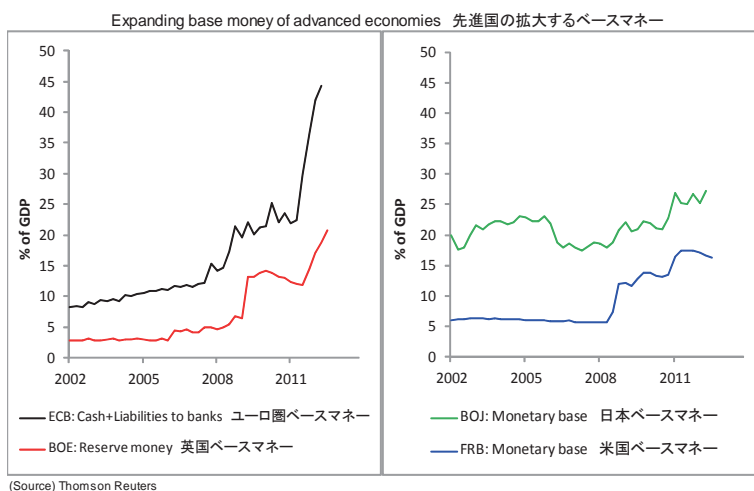
昨年アジア経済成長の減速は、第4四半期で終息したとみられます。この減速は、インフレ抑制のために、2010年から2011年にかけて実施された金融引き締め政策による、意図的なものでした。名目インフレ率は意図通り低下し、同時に实体经济は、成長モメン



タムに沿って成長しているとみられます。

先進国の超金融緩和政策

しかしながら、過度な楽観は禁物です。まず、先進国経済は、未だ自律的な回復に至っていません。依然として、中央銀行から提供され得る、最大級の支援を受けており、真の意味で民間部門が回復を主導していません。中央銀行の資産規模は、平時の3倍から5倍に膨れ上がっています。これら先進國中銀の最近

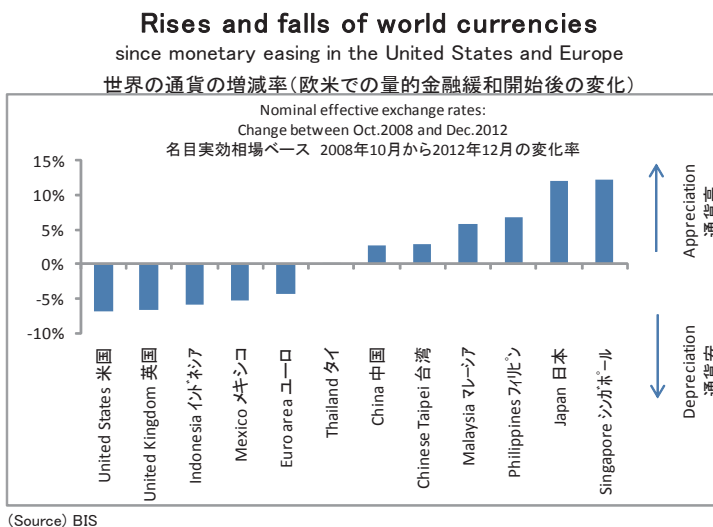


の金融政策のなかでも、最も突出した成果を挙げたのが、ECBのいわゆる「バズーカ」と呼ばれているLTRO、OMTなどの巨額の国債購入政策です。ECBはインターバンク市場や国債市場を正常に機能させるため、自らのバランスシートを最大限膨らませています。

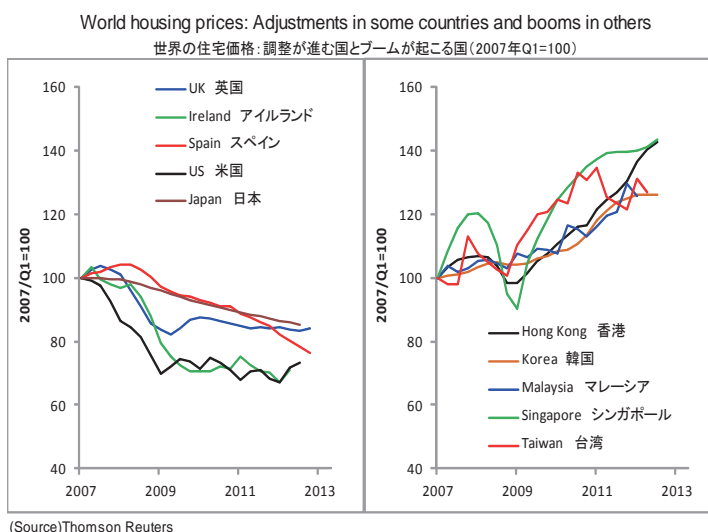
先進諸国の超金融緩和政策は、各国の景気回復に必要な不可欠である一方、新興国にとっては懸念材料です。米欧で行われている大胆な金融緩和政策に、日本も踏み出そうとしています。世界のおよそ50%が、最大級の金融緩和を実施しています。先進諸国のこの行動は、既に新興国の金融・資本市場に影響を与えています。

リーマン・ショック以降にアジア通貨の為替相場が最大10%上昇する一方、米ドル、ユーロ、英ポンドは約5%下落しました。

不動産市場に目を移すと、欧米では地価の調整が続く一方、アジアでは地価が上昇しています。アジアにおける土地需要の強さは、各国の中産階級の購買力向上と経済成長



を反映していることに相違ありません。しかし、我々は、他の国・地域における超金融緩和によって土地バブルが加速することを、過去の経験から知っています。このため、アジアなどの不動産市場における急速な価格上昇には、注意深い目を向ける必要があります。



世界金融危機から派生した、このような困難な課題に加えて、各国・地域はそれぞれに長期課題も抱えています。全体に共通するキーワードは、経済を環境変化に応じて適合するための、「構造改革」です。構造改革の目的には、①極端な所得格差の解消、②高齢化社会におけるより適切な痛み分けの実現、③イノベーティブな企業や生産性の高い産業の拡大が挙げられます。

経済問題以外にも、食料、水、希少資源、安全保障、環境問題などに関して地政学的緊張が高まる可能性があります。

次に述べる問いかけは、答えを見つけるのが難しいものばかりです。

- 我々はもはや、リーマン・ショックを過去のものとして、景気回復に打撃を与えるようなテール・リスクを恐れなくともよいのだろうか？
- 日本はデフレを終結させられるか？日本は持続不可能な水準にある公的債務に対して、いかなる解決策を見いだせるか？
- 米国の新エネルギーは、世界をどのように変化させるか？
- ユーロ圏は南北問題を解決するという将来像を描けるか？
- アジアは中所得国の罠に陥ることなく、高成長を継続できるか？
- 地域協力の取組みは、歴史に根差す対立やアジア太平洋地域におけるパワーシフトによる対立を防ぎながら、有効な枠組みを作ることが出来るか？
- 自己資本比率や金融取引税などの厳しい金融規制は、実体経済の完全な回復を阻害していないか？

本日は、これまで述べましたような数々の課題についてご意見を頂ける、心強いパネリストの方々にお越し頂きました。では、シンポジウムをお楽しみ下さい。ご清聴ありがとうございました。

2. パネル・ディスカッションの開催に際して 行天 豊雄（国際通貨研究所 理事長）

目下、世界経済動向に対する見方は、楽観論が支配的ですが、手放しの楽観は出来ないことも、共通の認識です。サブプライム問題の表面化から、今年で6年が経過しますが、我々は依然として、世界金融危機の完全な克服には至っていません。何故、これほどに時間を要しているのでしょうか？その理由は、各国・地域が、危機からダメージを受けただけでなく、世界の経済活動の加速だけでは解消されない、固有の課題を抱えているためです。



米国発の金融危機は、グローバル化した金融および貿易チャネルを通して、世界中に伝播し、世界金融危機を招きました。危機が世界経済に与えた様々なダメージの内、世界的に共通し、かつ影響が最も深刻であったのが、信用収縮と需要減退でした。ただし、両者の規模や比率は、国・地域間で大きく異なりました。米国と欧州では、信用収縮が金融システム崩壊の引き金となるどころでしたが、アジアにとっては需要減退の方が脅威でした。

注目すべきは、各国・地域が危機への取り組みにおいて、それぞれの経済・政治・社会問題の構造的かつ長期的な課題の対応を迫られたことです。

米国の課題は、消費に牽引された経済成長モデルの変革です。これは、同国の金融資本主義、住宅市場、労働市場、公的部門の役割に対する政治的対立とも、複雑に絡んでいます。

欧州危機の発端となった過剰歳出と資産バブルは、財政および金融監督の未統合や域内不均衡といった、ユーロ圏特有の問題が原因でした。

日本は、世界金融危機により、外需の減退という大きなダメージを被りました。厳しい財政状況、人口減少、根深いデフレ心理といった諸問題は、景気回復を阻害しました。

アジアは、輸出の減退と貿易金融の収縮を除いて、致命的なダメージは受けませんでした。しかし、金融危機の余波の中で、アジアは、自らの実体経済が力強い一方、ソフトパワーの成熟と高度化を欠くことに気付きました。

ASEAN、日本、韓国は、米国が属する環太平洋地域の、西の端に位置すると同時に、中国

が属するユーラシア大陸の、東の端にも位置しています。我々が生き残るには、十分なブレイク・パワーが必要です。これも非常に興味深い事柄ですが、当シンポジウムの目的はパネリストの方々から見識を得ることですから、私の話はここまで致します。

前方に御覧頂いています通り、本日は大変強力なパネリストの方々にお越し頂きました。左側から順にご紹介いたします。ジャン＝クロード・トリシェさんは欧州中央銀行の前総裁で、現在は G30 の議長でいらっしゃいます。ヤコブ・ファンク・キルケガードさんは、ワシントンにあるピーターソン研究所にご在籍中で、ローダム・グループのシニア・アソシエイトも務めておられます。サイモン・テイさんはシンガポール国際研究所所長でいらっしゃいます。中尾武彦さんは財務省財務官でいらっしゃいます。

本日はまず、パネリストの方々から着席順に、10-15 分の講演を行って頂きたいと存じます。休憩後を挟んで行われる、パネル・ディスカッションは、パネリストの方々に私が質問を投げかける方法で進めて参ります。

ではパネリスト講演に移りたいと思います。トリシェさん、宜しくお願い致します。

3. 経済通貨同盟（EMU）の長期的課題

ジャン＝クロード・トリシェ（欧州中央銀行 前総裁）

行天さん、ありがとうございます。本日この席にお招きいただき大変光栄に存じます。

2007年央以来、先進国経済は多くの課題を抱える未曾有の困難な時期を経験しました。第二次世界大戦以来先進工業国が経験したことのないようなショックを次々と経験したのです。リーマンブラザーズ危機以後に明らかになった数々の出来事は、1929年の危機を引き起こしたものと比べてもはるかに重要な意味をもつものだったと私は今でも確信しています。中央銀行と各国政府が即座に迅速かつ断固とした措置を採っていなかったなら、大規模な景気後退に陥ったのみならず、極めて深刻な大不況が急速に広がっていただろうと思います。



こうした深刻な危機を念頭に置きながら、私は欧州の問題、とりわけユーロ地域の問題に焦点を当てて行きたいと思います。

適切なガバナンスのためには個々の加盟国とEU諸機関がともにそれぞれの責任を果たすことが必要です。私たちはユーロ圏の動向を13～14年見守ってきました。すべての先進国経済と同様、ユーロ圏も過去5～6年にわたり危機のショックを受けてきました。そろそろこの数年間の教訓を引き出す時期にきています。

EMUの三つの頭文字は経済通貨同盟を意味しています。したがって、我々は実際のところ二つの同盟、すなわち通貨同盟「MU」と経済同盟「EU」を持たねばならないのです。

通貨同盟については大成功であったと思いますが、成功例に時間を割くつもりはありません。ご質問があれば通貨同盟がなぜ成功したか、詳しくご説明する用意はありますが、むしろ持ち時間は経済同盟の弱点に集中していきたいと思います。

ここにはパラドックスがあると申し上げねばならないのですが、主として弱さを示しているのは統合されたユーロ圏全体ではありません。ご承知のように、ユーロ圏の経常収支は均衡しているか、若干の黒字でもあります。GDP比でみた政府債務残高は日本の債務残高を大幅に下回っていますし、年間の財政赤字も米国、日本、英国のそれを大きく下回っています。とはいえ、いくつかの要因、特にユーロ圏で効果的な監督の枠組みがないことから、各国間に財政の健全性、競争力、その結果としての信用度にばらつきが生じました。

渡辺さんが示してくださった図はこの点をととても説得的に表しています。このために一部の国が投資家や預金者から脆弱だとみられているのです。

ユーロ圏の経済ガバナンスの弱さは次の6つに要約出来ます。

第一に、ユーロ圏の健全な財政政策を保証するために作られた安定成長協定（SGP）が正しく実施されてこなかったことです。そのうえ、2003年と2004年には主要国であるフランス、イタリア、ドイツが協定の弱体化に向けて思い切った行動をとりました。欧州委員会やECB、中小国の抵抗により、協定から順守の「文言」を削除することは避けられましたが、しかし、協定の「精神」は著しい影響をうけました。

第二に、発足当初、ユーロ圏のガバナンスには、競争力指標やユーロ圏の特定国の名目的物価の推移、国別の対外不均衡などについてしっかりとモニタリングや監視を行うことは盛り込まれておりませんでした。この弱点こそ、単一通貨圏のガバナンスにとって大きな問題であり、安定成長協定の適用緩和以上に重要なことだったと思います。その意味では、これは構造上、「名目的単一通貨圏」なのです。そうした通貨圏にとっての主要な課題は、各国間の競争力の過大な逸脱が起こらないよう注意深く監視することを通じ、実質的な単一通貨圏の存続を維持することです。危機が起こるずっと前の2005年に、ECBの政策委員会に代って私は経常収支不均衡に関連して単位労働コストや各国の多くの競争力指標について適切な監視をすることを求めたものでした。

第三に、ある国の商業銀行の信頼度と国家の信用度の相関関係が高いことが危機による脆弱性を更に高めてしまったことです。このことは銀行の背後に最後の貸し手としての政府が存在するという事実と関係しています。このため、危機は国家財政への信用力の高い国での好循環と、国家財政への信用力の低い国での悪循環の両方を引き起こしました。まさに日本も一部これを経験しましたが、特にユーロ圏には打撃が大きく、銀行の信用と政府の信用を切り離すためユーロ圏全体としての効果的な銀行同盟が必要となっています。

第四にユーロ発足時点では危機管理の手段が全く用意されていなかったことです。後から振り返ればこれは重大な初期の誤算のように見えるかもしれませんが、ユーロ発足の時点では、深刻な危機問題が起こった時に対応する手段が無かったことを認識する必要がありますでしょう。まさにそれが先進国の状況だったわけですが、17の民主主義国家の集合体よりも、中央集権国家や確りした連邦国家の方が対応は簡単でした。

この他に第五番目として、ユーロ圏だけでなくEU全体レベルの弱さが二つあります。とりわけ財の分野、さらにサービスの分野での単一市場の完成が不十分なことです。この欧

州 27 カ国の単一市場の弱さは特にユーロ圏では憤りをもって受け止められています。ここでは、関係国経済の調整を整合的かつタイミングよく行うのに欠かせない競争のチャンネルが適切に機能することを妨げられているのです。

第六番目は同じくリスボンアジェンダと、2020 プログラムに盛り込まれた構造改革が遅々として進まないことです。これらは EU 全体として約束されてきたものですが、ユーロ圏の円滑な運営を著しく阻害しています。

これらが経済財政のガバナンスの分野の 6 つの弱点に関するものですが、EMU の最初の 14 年間の経験と 5 年半に及ぶ危機の経験をもとに、これまでにこれらの弱点を是正するためにどんなことが行われてきたかを見てみるのが重要だと思います。

このような日本や欧州以外の国々の方々の前でお話するにあたり、まず、一つの事実を強調しておきたいと思います。すなわち一般の考え方と違って、EU では新たな手段の導入や新しい概念の構想、新規規則の策定を大胆かつ断固として行ってきたということです。これらの新しい決定はまさに私が申し上げた 6 つの弱さに対処するためになされたものです。また、EU の諸機関は現在、EU の中期的将来にとって、とても有望と思われる多くの道筋を検討しています。ほんの少しだけ申し上げますと、ファン・ロンパイ欧州理事会議長から「経済通貨同盟を深化達成するための青写真：Launching a European Debate」が発表されており、「真の経済通貨同盟に向けて」という文書も発表され、バローゾ委員長、ユンケル・ユーログループ議長、ドラギ ECB 総裁と共同で欧州理事会に報告されました。

ここでもう一度 6 つの弱点に戻り、これまでにどんなことが決定され、どんな判断ができるかを見てみましょう。

最初の二つの弱点に関して言えば、「欧州セメスター」とすでに決定されたいわゆる「6 つの協定」、及び近いうちに決定されるとみられる「2 つの協定」で対応が打ち出されています。これらは安定成長協定 (SGP) を大幅に強化する重要なもので、各国政府がこれまでのように今後も放漫財政に対してあまりにも手ぬるい場合には、委員会により強力な措置を採る権限を与えています。それに伴う第二段階の法制は SGP を強化してより効果的な協定にするばかりでなく、「マクロ経済インバランス手続き (MIP)」という第二の柱、監督の新しい枠組みを創設し、第二番目の弱点である競争力の動向及びそれに伴うマクロ・インバランスの監督の欠如を是正しようとしています。また、新しい協定「(EMU における) 安定、協力、統治に関する協定 (TSCG)」も採択され、各国の法制に予算ルールを導入して SGP の効果を大幅に高めました。この協定は普段「財政協定」と呼んでいますが、これはすべ

での経済政策への監督を強化するための基礎となるものです。このように、EUは過小評価すべきでない決定をいくつか行っており、それらはユーロ圏のガバナンスを、幸いなことに、初期の頃とは非常に違ったものに行っているのです。

三番目の弱点であるユーロ圏における銀行同盟の欠如に関しても、重要な決定がなされてきており、昨年12月にも行われました。欧州理事会はECBに主導的役割を与える「単一監督メカニズム（SSM）」を支持し、単一規則書の早急な実施を要請したのです。理事会はまた、本年中に「再生・清算指令」および「預金保証スキーム指令」の策定を求めています。単一監督メカニズムができたこと自体で、これまでに原則的に理事会でとられていた重要な決定の実施が可能になるはずで、すなわち当該国の財務省を通さずにESMが直接銀行へ資本注入できるようになるのです。

四番目の弱点は危機管理手段の欠如ですが、ここでもESMが徐々に整備されております。私の見るところ、これはあまりにも規模が小さく、政府内交渉という性格もあり、あまりにも複雑な管理体制になっていますが、それでも17カ国が危機対応手段で合意できたという事は注目すべきことです。マーストリヒト協定の条文規定にある「銀行救済禁止条項」を乗り越えて、厳密に解釈すれば協定違反にもなる合意に達したのですから。

第五番目及び六番目の単一市場の未完成および構造改革の不徹底については、状況改善のためいくつかの方法が考えられています。たとえば、安定、協力、統治協定では、その第11条で、主要な政策改革について前もって体系的に協調することを求めています。

これらすべてを踏まえると、ユーロ圏が域外の投資家達の目に危機の当初と比べてはるかに確固たる強さを持っているように見える理由は、以下の4点によって説明されます。第一に、すでに申し上げた各種の決定が6つの弱点への対処に効果をあげていることです。第二に、渡辺さんが指摘されたとおり、不均衡の調整が進展していることです。第三に、ユーロ圏の規律を順守するために参加国すべてによって厳格な決定がなされたことです。最後に、経済・財政面での条件が満たされた場合に、中央銀行がユーロ圏において金融政策のスムーズな波及が回復するよう十分な備えをしていることです。

そうはいつても、これで十分だとは思われません。現時点では、ユーロ圏の構成を大きく変えるようなテール・リスクを排除することがとても重要ですが、EUの深化の動きを維持したいならば、私たちはさらに前進しなくてはなりません。中長期的に我々は欧州の諸機関を改善する必要がありますし、最も必要とされるのは協定改正ですが、決して簡単には行きません。私が主張したいのは、「経済財政連邦」に向けての可能性を描く良い方法として我々に何ができるか想像してみようということです。いくつかの方法が検討されてお

りますが、それらは委員会の報告やファン・ロンパイ議長の提言の中でも指摘されています。いくつかの方法がありますが、私が実施したいと思うのは、いくつかの利点をもっていると思われるある一つの方法に集中することです。大急ぎで次の5つの条件にあうのはどんな考えだろうかと考えてみました。

- ① 大きな前進の一步となるよう十分に大胆で強力なものであること — ユーロ圏は徹底した経済統治にむけて、そして経済財政連邦にむけて「大躍進」が必要であると私は思っています。
- ② 運営上例外的な場合には、欧州諸機関に対して十分な資格を持つ経済財政連邦が保有するであろう責任権限を与え、責任権限に効果的に応え周囲を納得させる方法で力を発揮することができるかその能力をチェックできること。
- ③ 十分民主的で、欧州の住民の直接の代表、すなわち欧州議会に最終的決定権が与えられること。
- ④ 補完性の原則に合致し、ユーロ圏の規律確保として真に必要な場合にのみ発動されること。
- ⑤ 最後に、大切なことは、効果的であり、過去数年間に経験したような経済的・金融的不安定が納得できる方法で確実に阻止されることです。

可能性としては、現在「安定成長協定」や「マクロ経済インバランス手続き」に規定されている不適切な行動をとった国に対する課徴金の形で発動する代わりに、欧州機関自身の新しい意思決定プロセスを採用することが考えられるでしょう。仮に、ある程度示唆されたにもかかわらず、国が必要な決定をしようとしなない、あるいは決定ができなかった場合、またそうした事態が結果としてユーロ圏の安定性を損なう場合、政策決定プロセスは以下の通りとなります。そこでは、VATの引き上げや予算の凍結や支出といった各国の決定を一種の連邦政府の役割を果たす欧州委員会が提案し、上院の役割を果たす理事会がこれを精査し、最後に下院の役割を果たす欧州議会が決定するというものです。緊急的・例外的な場合にのみ発動されるため、補完性の原則が尊重されるでしょうし、その決定は官僚でなく議会によって行われるので民主主義の原則は尊重されるでしょう。効率性についての重要なポイントについて述べたいと思います。なぜならば、ヨーロッパの人たちが今しなければならないことは経済・財政のガバナンスが機能するよう促すことだからです。SGPやMIPの要求に基づいて、支払う余裕のない国に罰金を課すことは、ユーロ圏の安定を損なうシステミックリスクを排除するための効果的な方法からかけ離れています。必要なのは、効果のない制裁ではなく、「緊急時に発動される経済財政連邦」の効果的な行動なのです。これこそおそらく我々が検討しうる方法の一つでしょう。私はそれが大胆なアイデアであることをよく認識していますし、容易ではないこともよくわかっています。民主主義

の見地や先に述べたすべての基準から判断される必要がありますが、私はこうした考えを検討するのは正当なことだと信じています。

ご清聴ありがとうございました。

4. 米国の景気回復と長期的課題

ヤコブ・ファンク・キルケガード（ピーターソン研究所 上級研究員）

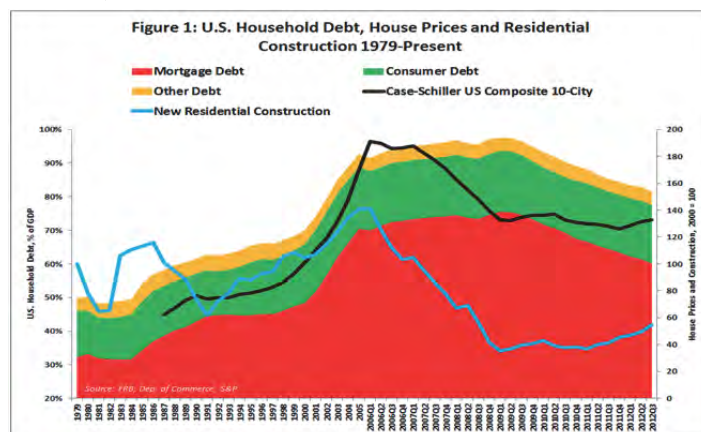
まず初めにこのシンポジウムにお招きいただきありがとうございます。大変光栄に存じます。本日のスピーチの構成として、まず米国で起こっていると思われる景気回復について簡単に述べてみたいと思います。最初に渡辺さんがおっしゃったように、この回復はたしかに本物と思われませんが、住宅市場と短期的な財政見通しの点で私はいささかの警戒感を持っています。



次に労働市場や医療コストの問題など、米国が直面している長期的課題についていくつか触れ、その後で政治情勢についても若干述べたいと思います。政治情勢に焦点をあてるのは、米国が直面する長期的課題はまさに政府の行動を必要としているということを言いたいからです。私の所属するピーターソン研究所は超党派の研究機関で、なんら政治的提携関係はありませんが、我々としては、米国の長期的課題を解決するには小さな政府ではなくて機能する政府が必要であり、その意味で現在のような政治的な機能不全の状態は重大な問題と考えていると申し上げていいでしょう。

米国の短期的な景気回復の実態は他の先進国と比べても悪くはないといえます。2009年後半以降平均2%の成長を遂げていますし、この間毎月約17万5000人の雇用が創出され、失業率は8%弱に低下しました。しかし、ここでちょっと注意が必要だと思います。この図は家計債務、住宅価格、住宅着工を示したものです。渡辺さんが最初におっしゃったように、米国の住宅市場はついに底を打った感があり、確かにかなりの成長の余地があります。新規住宅着工は、倍増してもまだ危機前のピークである2000年の水準に達しません。ですから、かなり改善の余地があるわけです。

U.S. Household Debt, House Prices and Residential Construction 1979-Present



けれどもこの住宅着工の回復からは多くを期待すべきでないと思います。それは総合してみるとこの回復は住宅価格に大きな影響をもたらさないと思われるからです。住宅着工と販売の回復にもかかわらず、住宅価格は比較的低調にとどまるでしょう。このため米国経済全体として大きな経済効果、資産効果は期待できません。

そのうえ、公的部門や政府が不動産・住宅市場への金融支援について何ができるかについても問題があります。つまり、ファニーメイやフレディマックといった機関の再建が不可避であるのに先送りされている問題です。消費の回復にもなって経済が回復したとしても、かつてのような消費主導の経済モデルに戻ることができるかと考えるには慎重を要すると思います。つまり私にはそれが持続するとは思えないのです。

次に短期の財政見通しに移ります。「強制削減」の詳細について深入りするつもりはありません。このプロセスは大変混乱しているようにみえますが、米国の財政再建は実際に起こっているといえます。財政赤字は昨年 1.7%減少しましたし、今年も強制削減を含めてやはり 1.7%の減少が期待できます。どうして米国ではそんな形で進めざるを得ないのかというと、米国のような政治制度では政府が分裂していると膠着状態に陥りがちだからです。実際、今我々は、なにか災害に近いもの、あるいは「Xの崖」とでも呼ぶべきものによってしか、財政再建を達成できない状況に陥っています。頭に銃を突きつけなければ、議会でなんらかの合意をえることができないのです。つまり、財政再建を行うためには破壊的な工夫によって行うしかないのです。「強制削減」そのものがなにを意味しているか思い起こしてください。それは影響があまりに恐ろしくて実際に発動されることはないだろうとの考えにたって法制化されたものなのです。

米国の財政再建の行き詰まりは短期的な成長のみならず、長期的に必要なものも犠牲にしています。こうした事態は、議会の機能不全はそれほどひどく、どんな決定も土壇場にならなければ成し得ないという事実を示しております。この点については、ここ数年のユーロ圏の出来事を思い出しますが、米国では通貨統合の再編成について話し合っているではありません。我々が話し合っているのは、そんなむずかしいことではなくて、ごくごく日常の財政的決定についてなのです。このようにして財政再建がなされたとしてもそれはとても効率的な方法によっているとはいえません。また後でも触れますが、長期的な支出の優先順位を犠牲にして行われているのです。

次に米国が直面しているその他の長期的な課題に移りたいと思います。まず労働市場からです。過去数年間の 2%成長も 8%の失業率もユーロ圏に比べれば特に悪いわけではありません。しかしこれは米国の労働市場の実態をかなり過小評価しています。というのも、金融危機による失業への影響は、実は失業率の数字そのものが示す以上にずっと深刻だか

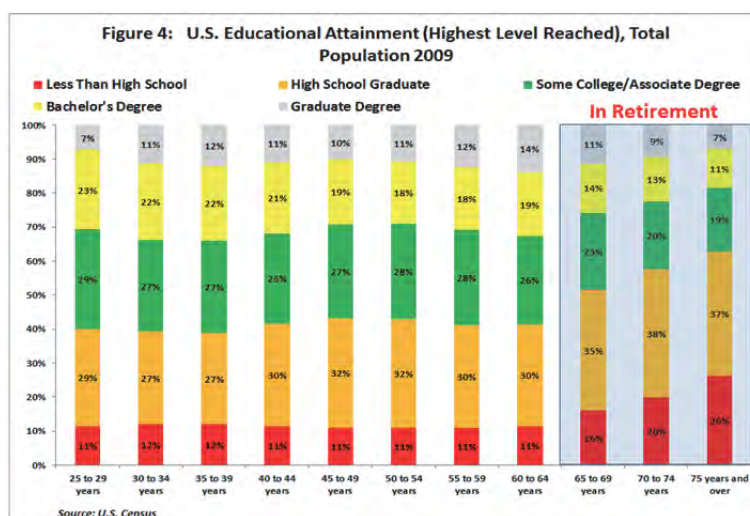
らです。細部に立ち入る時間はありませんが、雇用率も長期失業率も今回の危機では先例のないものであったことに留意する必要があります。8%あるいはそれ以下の失業率も米国の労働市場の実情を反映しているとはいえないのです。

実際、米国の危機は、もっと長期的な停滞の延長線上に発生したものであることを理解することも重要です。労働力参加率の点では米国は1980年代初めの水準に戻りました。その時期はまだ女性の参加率がピークを迎える前でした。FRB(連邦準備制度)が雇用を目標の一つとして取り上げ、それをますます重視していることは、いわゆる履歴効果¹が長期にわたることについて真剣に懸念している証拠と思われます。

また、日本やEU諸国と異なり、米国には効果的な労働市場改善策があるとはっきり言えないことも理解する必要があります。日本には女性の労働力参加率を引き上げるために政府がすべきこと、できることがたくさんありますし、欧州でも政府がすべき処方がたくさんあります。しかし、これらの国と違って、米国ではそうした選択肢があることが明白でないのです。このために必然的に労働市場の停滞が起こっているように思われます。これはまさしく米国の長期の成長見通しに重大な影響をもつ事態です。

また、このことは、量的な問題とは別に米国が質的な問題に直面しているという意味からも重要です。この図が示すように、米国の労働力の質は低迷し始めています。つまり、常により良い教育を受けた労働者が参加することから期待できる労働力の構成の改善は米国では終わりに近づきつつあるということです。

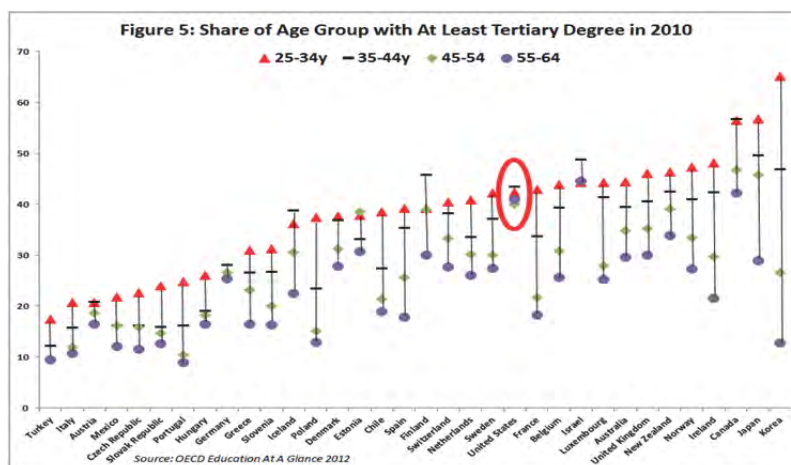
U.S. Educational Attainment (High Level Reached), Total Population 2009



¹ 履歴効果(ヒステリシス)とは、通常「ある一時的なショックの影響がその後いつまでも残り、環境がショック以前の状態に戻っても影響が持続する効果」とされる。

これは瞬時にして変えることができるものではありません。教育改革がどんなに成功してもそれを変えることはできないでしょう。それは事態に関係なく起こるもので、あきらかに人的資源が長期の全要素生産性へ及ぼす影響に行きつきます。これは大変懸念される事態です。同時に、他の国との比較で米国を展望すると、この図が示す通り、他の諸国が教育の高度化をやめたわけではありません。米国よりも、若い世代ほど教育の普及が進んでいる国がたくさんあります。ここでは最低でも大学を卒業した年齢グループだけを取り上げましたが、御覧のように、他の多くの国と比べて米国はまったく進歩していません。米国のこれまでの世代が享受してきた相対的スキルの優位性は終わりつつあるということです。このことはもちろん、質的な低下が起こる場合には、米国が長期にわたって持っていた量的優位性を誰かが相殺するというに他ならないということですが、ここでも現行政権が効果的に対処できることはほとんどないといっているでしょう。

Share of Age Group with At Least Tertiary Degree in 2010



次に医療について一言述べたいと思います。医療が重要なのは、長期的な米国の財政の健全性からみてそれが他に類をみない問題だからです。社会保障はひどく不適切なものになってきています。医療コストを見直さなければ、米国は破産に向かうでしょう。2050年には、米国の一人当たり支出は他の国の約二倍になっているでしょう。実際、米国政府は現在でも他の先進各国に比べ、国民一人に対してより多くの支出を行っているのです。さらに悪いことに、この費用の問題はオバマ・ケア（オバマ政権が推進する米国の包括的な医療保険制度改革）に盛り込まれた必要な改革でもほとんど触れられていません。オバマ・ケアが行っているのは、医療へのアクセスの改善です。これは道義的には正しいと思いますが、コストの問題にはほとんど対処していません。

中身に入っていく時間がありませんが、医療というのは市場がうまく需給を調節してくれる分野ではありません。市場本位の解決策では、効率性においても、また道義的にも正しい結果は決してもたらされないのです。

最後にもう一度政治について触れておきますと、今日の私の発言は米国に対して多少悲観的だったと思いますが、米国が引き続き世界で最も革新的な経済であるのは間違いありません。米国には、なんでもすぐに受け入れる消費者の集団が存在します。リスクを採りに行く企業の伝統がありますし、大きな市場があります。米国が世界で最も革新的な経済でなくなるという理由は全くありません。けれども現在我々が直面している政治的行き詰まりは、短期的な財政再建を複雑にするばかりでなく、長期的な課題を先送りにしてしまうものだと思います。最初に申し上げたように、これは小さい政府にしたところでうまく対処できる問題ではありません。欧州では、ユーロの制度的改革を真剣にやらなければ、欧州の統合が長期的に持続できるか疑問です。米国でもそうです。真剣に政治改革に取り組まない限り、米国は大幅に経済成長を促進させることはできないでしょう。つまり、我々が当たり前としてきた信頼と世界でのリーダーシップを米国が維持することは期待できなくなるのです。政治改革無くしては、1990年代の繁栄は遠い遠い過去の記録となることでしょう。ご清聴ありがとうございました。

5. アジアを中心とする経済：展望と課題

サイモン・テイ（シンガポール国際問題研究所 所長）

行天さん、この度はご招待下さり、ありがとうございます。このような機会を得まして大変嬉しく、また、光栄に存じます。ここまで2人のスピーカーの方々がそれぞれ、欧州経済と米国経済について説明されましたが、私はアジア経済についてお話しすることになっています。これには、私の出身であるシンガポールがとても小さいために、その国内経済は議論するに足りないということも、関係しているのでしょう。



他のスピーカーの方々は、一年前と比べて、あるいは2008年末以来ではじめて、世界経済を楽観視しうる何らかの根拠を多くの人が見出しているという見解を述べておられます。私もその見方に同意します。より正確には、人々は悲観論を後退させる根拠を見出しているということかもしれません。グローバル金融危機の発生にもかかわらず、アジアでは殆どの国が、ほぼ途切れることなく、経済成長を続けています。これは大国のみならず、バングラデシュやカンボジアのような、かつては破滅的な状態にあった小国も含めた地域全体の現象です。

一部の国々では、先行きに対するいくつかの懸念も生じています。中国では、経済成長が続いていますが、その速度は低下しており、同時に不動産バブルや不良債権の発生といった不本意な結末への懸念が高まっております。これが、低賃金、土地所有権の複雑さ、所得の不平等という諸問題に対する労働者や市民の意識の変化と結びついています。経済成長は維持されており、リーダーの継承も行われつつありますが、過去2年間で中国への懸念は強まりました。インドも同様です。経済は大幅に減速しています。これは、長年の課題であるインフラ不足だけによるものではありません。汚職の存在と、官僚主義や保護主義的な行動に対する政府の改革意欲の不足は、インド経済に打撃を与えてきました。もっとも、私は、世界景気の後退や見通し悪化の一方で、アジア経済に関しては、力強さを維持するであろうと、引き続き楽観的な見方をしています。

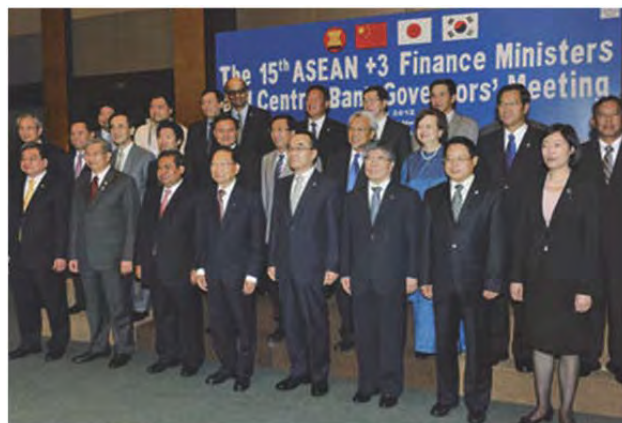
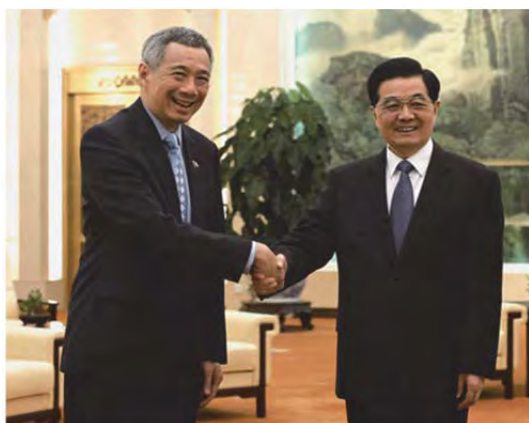
経済動向は、アジア諸国の経済・政治戦略を変えつつあります。アジアの域内貿易と域内投資は、目下拡大を続けています。欧米諸国との相互依存度は依然としてかなり高いため、欧米の景気減速は、アジアの輸出に悪影響を与えています。しかし、こうしたマイナスインパクトを相殺するために、アジア諸国は輸出品の新規顧客を域内で開拓しています。この結果、欧米諸国の最終需要に対するアジア経済の依存度は、低下しています。台頭するアジアの中産階級の人口は、定義によって異なりますが、5億人から10億人以上にも上

ります。アジア開発銀行は、アジアの消費が 2030 年までに 32 兆ドルに達し、世界全体の消費の 43%を占めると見込んでいます。域内の中産階級の台頭に伴って、企業はアジアで生産するというよりもむしろ、アジアの消費者のために生産を拡大するようになるでしょう。

市場に主導された、このような経済戦略は、政治戦略とも結びついています。アジアは地域統合を慎重に進めてきましたが、より結びつきの強いアジア経済を構築するために ASEAN がより確固としたコミットメントを示すことは、多くの言葉で語ることと同じ価値があると、私は考えます。

ASEAN は、2015 年までの ASEAN 共同体の創設を目指しています。ASEAN 共同体を構成する柱には、政治・安全保障共同体と社会・文化共同体も含まれますが、要となるのは経済共同体です。これは、日本の多国籍企業などが活用可能な、単一の市場・生産拠点を創設しようとする、最も志の高く、発展的な構想です。実現すれば、人口 6 億以上の市場が誕生します。もちろん課題は残っており、ASEAN 共同体実現の期限である 2015 年までにすべてが解決するとは、私は考えていません。しかし、ASEAN 地域の統合がかつてよりも進むことと、統合強化のための努力が 2015 年以降も継続されていくことは確かです。

ASEAN はアジア地域統合のハブでもあります。シンガポール首相と中国のリーダーが握手を交わしている画像と、ASEAN+3（ASEAN 各国、中国、韓国、日本）の財務大臣が集っている写真をご覧ください。この通り、ASEAN はアジアの全ての主要パートナーと自由貿易協定を締結しています。金融分野に目を移すと、ASEAN 内に域内経済監視機関である ASEAN+3 マクロ経済リサーチ・オフィス（Asian Macro-Economic Research Office : AMRO）が設置されています。同機関は、短期流動性問題に対処するための基金であり、数 100 億ドル規模の多国間通貨スワップ協定であるチェンマイ・イニシアチブの意思決定に関わります。



アジアの地域統合に向けた取組みは、今述べたような ASEAN 中心の取組みに止まりません。中国、日本、韓国は、これら経済大国間の FTA 締結へ向けた交渉開始で合意しました。また、ASEAN、日中韓、インド、オーストラリア、ニュージーランドを含む東アジア地域包括的経済連携（Regional Comprehensive Economic Partnership：RCEP）に向けた交渉も始まります。これらの経済連携協定は政治的な意義も有しています。FTA は経済のスキームであると同時に、政府の戦略的意図も示唆しており、ASEAN サミットは多くの成果と共に同地域に対する関心を生んできました。

アジア通貨危機以降の 15 年間を振り返ると、サミット開催や FTA 締結を含む、アジア地域統合の取組みの様々な成果は、私が“Asia alone”協定と呼ぶ、地域独自の取極めを発展させるための、かつてない尽力によってもたらされました。このことを手放しで歓迎し、アジアのプレゼンス拡大を望む向きも一部にあります。しかし、アジアは更なる成長促進を目指す上で、欧米、特に米国を排除すべきでしょうか？私は著書 *Asia Alone: The Dangerous Post Crisis Divide from America* (2010 年)の中で論じた通り、米国あるいは欧州の除外は、性急で、危険をはらむ政策だと考えます。私はアジアの発展を信じる一方、アジアと欧米の相互依存性は、経済成長と安全保障、特に後者の面で必要であると思いません。

オバマ政権は、アジア外交の必要性と利点を様々な面から理解しています。キルケガードさんが述べたように、米国国内に優先課題があるにもかかわらず、同国は、シンガポール、ブルネイ、マレーシア、ベトナム、オーストラリア、そしておそらく日本など、多くのアジアの貿易相手国との TPP（環太平洋経済連携協定）を、貿易と経済における最重要課題に掲げています。

より俯瞰的にみれば、オバマ政権は、アジア外交を軸とする方針、アジアへのリバランス方針を明確にしました。まず、政治面ではオバマ大統領が東アジアサミットおよび ASEAN サミットに出席しました。この変化はバチック染めのシャツを着た、笑顔のオバマ大統領の姿が象徴しています。



安全保障戦略の分野においても同様で、特に、ASEAN4 カ国と中国の争いが生じ、米国の登場が求められている南シナ海問題などでは、米国はより明確に存在と立場を示しました。

アメリカのこうした方針は、多くのアジア諸国に歓迎されましたが、中国にとっては、疑心と憤りの対象となりました。これには、直接の米中関係のみならず、米国の同盟国であるフィリピンなど、中国と利害や主張が異なる、他のアジア諸国との関係も含まれます。日本と中国、ASEAN と中国の間の隔たりは、昨年一気に拡大しました。中国当局者の多くは、反中連合の台頭を警戒しています。このような政治問題は、本日のシンポジウムの主題ではありませんが、これらのうち経済成長に関わる幅の広い問題について提起します。

第一に、アジア経済の相互依存と統合の動きは、政治面での各国間の体制の違いや相互不信と相反します。経済の相互依存に、国家間に生じた緊張を緩和させる可能性や、声高に叫ばれる、怒りを帯びたナショナリズムを諷める力があることは、確証されていません。

第二に、安定性こそがアジア経済の発展の基礎である点は、目下、かつてなく重視すべき状況にあります。

第三に、ASEAN は脅威を与える集団でないこと、また、強国の間で中立かつ公平に行動する集団としての信頼をある程度培ってきたことで、アジアにおける地域統合の中心に位置することができました。しかし、現在は、こうした ASEAN の中心性や中立性のみならず、集団としての結束力自体が弱体化の圧力を受けています。

中国はアジア最大の経済大国であり、様々な要素から、域内の生産ネットワークの中心となっています。同国は、対外援助や対外投資も拡大させています。しかし、政治面で中国がアジアの中心となることを、他のアジア諸国は許容していません。また、中国当局も自国の将来像に対するアジア諸国の懸念に対して十分な配慮を示していません。以上がアジア地域の複雑さを示す域内の諸問題です。

続いてアジア諸国の国内問題について述べます。アジア諸国の内部の緊張は中東諸国の様には高まっていませんが、この数年の間に目立つようになりました。これにはタイで起きた、黄シャツ派と赤シャツ派の間の巨大デモや暴力すら含んだ政治抗争が含まれます。域内では抗議・ストライキの発生頻度も高まりました。政治改革と対内投資受け入れが始まったばかりのミャンマーにおいてでさえ、賃金と雇用条件の改善を訴える労働者によるストライキの発生が報じられています。中国においても、独裁的な政治体制にもかかわらず環境汚染に対する多くの抗議がみられます。

その背景には、アジアにおいて中産階級が消費者としてだけでなく、権利意識を持った市民として台頭していることが挙げられます。各政府は、経済および政治的な利益の両方が実現するように、状況の変化に対応しなければなりません。例えば、消費の拡大をもたらす政策へのシフトが求められるでしょう。

「アジアは貯蓄し、欧米は支出する」という古い格言は、アジア諸国の政府と国民両方に当てはまります。多くのアジア諸国では長年、高水準の公的貯蓄の維持が政府方針でありましたし、その哲学はアジアの伝統的な儉約の精神に根差すとの主張もあります。しかし、長年にわたる高貯蓄の時代を経て、アジアの人々は公的・民間の両部門において支出を増やす必要があります。支出の一部は、社会保障制度や国民の利益のために充てられることでしょう。

アジアの発展途上国に対して、ひとまず経済成長を遂げた後に様々な問題に対応するのではなく、持続的で均衡のとれた経済成長を遂げることを求める圧力が増えています。アジア経済の成長の持続性に対しては、利用可能なエネルギー、水の制約、大気汚染問題、増加する投入資源など、環境・資源制約の点から懸念があります。アジア諸国は資本と労働の大量投入と低コストによって成長してきましたが、一層の成長のための生産要素の追加に際して、近く限界に直面するかもしれません。このため、アジア経済は向こう数年の内に減速して中所得国の罠に陥る、という懸念が拡大しています。

私は、アジアがブリーフケースを携えたスーパーマンのように空を飛べるという確信は持っていません。効率性と生産性の問題は、アジアの途上国の多くで浮上してきたばかりです。このため、知識、イノベーション、価値創造を基盤とした経済成長は軽視されており、これらの分野への投資の不足に悩まされています。

アジア諸国の中でより発展している日本、シンガポール、香港、韓国は、経済成長について、その可能性と落とし穴を含めて、その他の国・地域に、今後の道筋を示すことができます。これらの国・地域は、いずれもより進んだ経済を模倣するという比較的容易な経路で成長した過去がある一方、この10年間は成長のための新しい原動力を模索する中、経済の停滞にも苦しみました。更なる成長のために講じられた第一の対応策は、低コストの地域への生産拠点の移転と、アジアを含む世界への投資です。第二の対応策は、人員投入、土地有効活用の促進です。第三番目かつ鍵となる対応策は、欧米の依然として競争力のある産業やリーディングカンパニーのように、イノベーション、知識、生産性、価値創造に基づくグローバル・チャンピオンを作ることです。これは、サムソン対アップルの特許訴訟に象徴されています。残念ながら、私はここに日本の電機メーカーを挙げていません。また、私が教鞭をとったことがあるハーバード大学では、かつてないほど多くのアジア人

学生が学んでいましたが、依然としてアジアには、ハーバードなど米国の名門校並みの大学がないことを述べておきます。このため、アジアの企業は暫くの間は、競争力を維持できるのですが、長期間に亘って維持出来る企業は殆どありませんでした。

アジアの経済成長を信じ、期待する根拠は数多くありますし、多くの人はその期待をかつてない程抱いています。成長が不可避で運命付けられたものと捉える人もいます。こうした人々は近年の急成長が将来的にも継続すると考えています。私個人としてはアジアの発展を願いますが、それが保障されているとは思いません。世界経済見通しが明るいとはいえない中、我々がアジアの経済成長の継続を望むのであれば、そのための取組みを、一層熱心に、そして何よりも一層賢明なやり方で実行しなければいけません。我々は信頼と協力の観点からアジアを統合し、持続的で公正な基礎の上に再構築していく必要があります。

ご清聴有難うございました。

6. 安倍政権の経済政策とそのインプリケーション

中尾 武彦（財務省 財務官）

行天さん、誠に有難うございます。私の国際通貨研究所主催のシンポジウムへの参加は、今回が連続3度目です。行天さんは、私が1978年に財務省に入省した際の上司にあたる方ですので、私はこのシンポジウムに参加するたび、なにか大きな安らぎのようなものを感じることが出来ます。また、トリシェさんは、私が1993年に当時の財務官、後にADB総裁も歴任された千野忠雄氏にお仕えして東京サミット（G7サミット）の準備をしていた際、フランス財務省国庫局長でいらっしゃいました。G7の代理会合を京都で行った際に、私は課長補佐で事務局として会議に入っていました。トリシェさんがフランスから、ドラギ氏がイタリアから、サマーズさんが米国から、そして後にIMF専務理事を務められたケーラーさんがドイツから参加されていました。トリシェさんは当時の私を覚えていらっしゃるかどうか存じませんが、私の方はトリシェさんを大変良く記憶しております。あの会合は私にとっては実に記憶に残る出来事でした。



さて、本日は日本経済について手短にお話しした後、時間が許せばアジアの問題についても言及致します。

昨年12月に安倍内閣が発足して以来、日本の政策に対する海外の関心は高まる一方です。私が最近参加したOECD会合やG7代理の電話会議、香港で開催されたアジア金融フォーラムなど一連の会議では、ユーロ圏や米国が抱える問題よりも、日本の政策により強い関心が集まっていました。昨年まで、どの会議でも日本の政策はほとんど興味の対象とはならず、日本は休火山のような存在でした。世界の関心は、昨年夏まではユーロの安定あるいはそのテール・リスクに注がれ、その後、年末にかけては「財政の崖」など米国の問題に向かいました。しかし、現在では、日本で起きていること、あるいはこれから起きそうなことに強い関心が集まっています。お陰で、私は前述の幾つかの国際会議において、1番目のスピーカーとして参加する名誉を与えられました。

私は、日本が新たに打ち出した「3本の矢」政策に対して、これまでのところ、非常に肯定的な見方が海外でなされていると感じます。3つの政策の内、現在のところ最も注目されているのが、2%のインフレ目標を正式設定し、より積極的な資産買入措置および政府と日本銀行の共同声明の公表に踏み切った「大胆な金融政策」です。これらはいずれも、デフレを終息させることへの中央銀行の非常に強いコミットメントを示しています。金融政策運営における、日本銀行のこのような姿勢の変化は、柔軟な財政政策とともにデフレ脱却

のための成長戦略を模索する政府との、協働作業の成果です。

日本当局のこうした変化は海外の関心を集め、この内 IMF のエコノミストからは、日本の金融政策は、現在検討されている内容より、もっと踏み込んでもいいのではないかとの、肯定的な見解も示されました。もちろん、批判もあります。目的が何であれ、ともかく中央銀行による金融緩和の実施に極めて慎重なドイツ連邦銀行のバイトマン総裁は、日本当局の判断に対して懸念を表明しました。同行は、金融緩和をいたずらに用いて経済成長を目標にすること、周縁国の債務問題を支援すること、財政赤字のマネタイゼーションにつながるなど反対しています。これはドイツ連銀の政策哲学です。ドイツ連銀は、世界から称賛された ECB の国債購入プログラム (OMT) に対してさえ、反対姿勢であったと伝えられています。こうした一部の批判を除けば、私は日本の金融政策が歓迎されていると感じます。もちろん我々は、緩和政策がいつでも万能ではないことを覚えておかなければなりません。金融緩和は、成長戦略や財政の健全性を伴う必要があります。また、こうしたことすべては長期的なプロセスであり、その効果が顕在化するまでには、時間を要することを認識しておかなければなりません。

私が先般の OECD 会合に参加した時、OECD のあるエコノミストから、長期間に亘って緩やかに進行したデフレに何の問題があるのかとの、質問を受けました。私が彼に申し上げたのは、経験してみれば分かるということです。会合に用意された資料のひとつには、日本の金融政策にテイラー・ルールを適用した場合、算出される政策金利はマイナス 2% から 3% である旨が記してありました。しかし、政策金利をゼロ% より低くすることは出来ません。政策金利のこの制約は、デフレ対応策における真の制約です。こうした金利のテクニカルな制約以外でも、デフレであること自体が経済にとって大変有害です。企業にとっては売上が常に前年よりも少ない、勤労者にとっては給与が前年よりも少ない、そういう世界を想像してみてください。しかも、その状態が何年も続くのです。これは、経済主体のセンチメントに極めて強力な悪影響を及ぼします。消費者物価指数 (CPI) の代わりに GDP デフレーターをみると、縮小の続く日本経済が、いかに疲弊しているかがみてとれます。CPI は、原油輸入価格の上昇などによって上昇する場合がありますので、国内の経済主体への悪影響を考える場合には、国内の付加価値生産の価格であるデフレーターの大きなマイナス幅の方が本質に合っています。このマイナス幅で人々の景況感が悪化していくのです。私は前述のエコノミストに、こうした点を説明しました。日本は、このデフレから脱却する方法を真剣に考えねばなりません。この点で、日本銀行の黒田次期総裁の新たな金融政策には、多くを期待出来ます。

2 つ目の「矢」は、柔軟な財政政策です。現政権は 1 月に新たな景気刺激策を打ち出しました。このうち、中央政府の支出規模は、GDP の 2% 相当に上ります。内容が、公共工事の

実施や減税など、1990年代の財政政策と良く似ていると指摘する人もいるかもしれませんが。しかし、現行の政策は、老朽インフラの再生を含む、より賢明な支出に方向づけられているといえます。いかに予算を効果的に使うかに神経が注がれている点は、90年代の政策との非常に大きな違いだと思います。

一方、IMFが常に主張しているように、短期間の景気刺激策は、長期の、信頼性が高い財政健全化計画と並行して実施されねばなりません。我々は当然、この点を認識しており、国と地方の基礎的財政収支の赤字を2015年度までに2010年度水準の半分に減らし、2020年度までに黒字化させるという、G20会合で従来より示しているコミットメントを再確認しました。しかし問題は、この計画をどのように実現するかです。目標数値の設定は容易ですが、実現させるには個々の政策との兼ね合いを勘案する必要があり、これが難しいのです。我々は、この夏以降、経済財政諮問会議の議論に基づいて、工夫して政策を組み合わせる必要があるでしょう。

キルケガードさんが米国経済について述べたのと同様に、日本も、現在の年金・医療コストが高水準であるために、財政の長期持続の可能性という面で、厳しい試練に直面しています。問題の原因を直視せず、国民からの資金の借入に頼るばかりで財政赤字がGDPの10%まで膨れ上がったままにしておくことはできません。赤字の原因は緊急時の景気刺激策ではなく、平常時に常に発生している医療・年金コストなのです。現在の債務残高の対GDP比率は、グロスとネットでそれぞれ240%と140%です。これ以上これが永久に拡大していくことは持続不可能であり、許されません。日本はこの問題に、真剣に向き合わねばなりません。

3つ目の「矢」は構造改革政策にあたる、成長戦略の策定です。これは、非常に多くの点で政治的な要素が絡むため、実に難しい作業です。どの観点から取組んでも、必ず反対者が現われる可能性があります。しかし、イノベーションと全要素生産性の向上によって潜在成長力を高めない限り、テイさんが述べた通り、日本は財政の持続性も、実質成長も得られないのです。この点に鑑みると、女性および高齢者参加による労働力参加率引き上げなど、労働市場改革のための努力、貿易自由化の促進、一部の産業分野における規制緩和、さらに、消費喚起のための賃金引き上げも実現されなければなりません。もちろん、イノベーション促進のための、民間部門に対する支援政策も忘れてはなりません。

私は2月12日発表されたG7声明および2月15日、16日のモスクワでのG20会合の準備過程において、為替相場と金融政策の説明や議論に非常に多くの時間を費やしましたので、これら会合の声明に触れたいと思います。2月12日発表のG7会合声明、および2月16日発表のG20声明の焦点の一つが、為替相場に関する記述でした。G7会合では円相場の下落

について、多くの議論が交わされましたが、声明では、「為替レートは市場で決定されるべきであり、過度の変動や無秩序な動きは、経済及び金融の安定に対して悪影響を与え得る」という、G7 諸国の長年にわたるコミットメントが、再確認されました。一方、「我々の財政・金融政策が、国内の手段を用いてそれぞれの国内目的を達成することに向けられてきていること、今後もそうしていくこと」も再確認されました。これは、日本を含む各国の財政・金融政策を、国内問題への対応と位置付けることを確認する、新たな、かつ重要な記述です。この観点に立ち、1月公表の日本政府と日本銀行の共同声明に明記された金融緩和政策の目的とは、純粋に、デフレ脱却であることを強調したいと思います。金融緩和政策も、デフレ脱却など国内問題への対応を目的としていれば、当然、批判ではなく歓迎されうるものであり、為替市場の反応が円安であっても、国際社会はそれを許容しうるでしょう。加えて、最近の円相場下落は、基本的に世界経済のファンダメンタルズ、特に、キルケガードさんが述べた米国経済の回復、およびトリシェさんが述べた欧州諸国の安定化を反映したものです。

欧州に目を移すと、以前はテール・リスクが存在していましたが、ECBのOMT開始、ESM設立、また、銀行監督の一元化や周縁国における構造および財政改革などによる真の経済通貨同盟に向けた一層の取組みは、周縁国の国債利回りを低下させました。問題解決への前進を反映して、ユーロの為替相場は対ドルで上昇し、株式相場も域内諸国の多くで上昇しました。

イタリア総選挙の後に幾らかの揺り戻しはありましたが、私は、足許の世界経済が概して安定化しているとみています。世界経済の現状を反映して、外国為替市場ではリスク・オン姿勢が強まっており、円相場も、その影響をかなり受けていると思います。個別の事象を見ますと、確かに日本経済は足元は貿易赤字に悩まされ続け、最近の何カ月かは、経常収支も赤字でした。また、日本の金融政策の枠組みが見直され、これらの影響が幾らか円相場に反映しているに違いありませんが、グローバルな経済のファンダメンタルズの潮流変化も重要な要素です。私は日本の金融政策に対して、海外から批判が出ていることを承知しています。口先介入を含めて、為替介入を嫌う国もありますし、また、いかなる目的であれ金融緩和策に抵抗を感じる国もあります。しかし、全体としてみると、自らの金融政策に対する日本当局の説明は、受け入れられていると思います。

先進諸国の量的緩和政策やその他の金融緩和策に対して、新興国と発展途上国からは、自国に対する負の波及効果があるとする批判も、幾らか挙がっています。しかし、私が出席したG20会合ではむしろ、バランスのとれた議論がなされていました。金融緩和策によって幾らかの波及効果が生じる可能性は、当然あります。このため、会合後の声明には、他の国々に対する波及効果に注意を払うとの文言が入りました。とはいえ、我々は現状を

正確に捉えて、一方的な観点に基づく懸念に囚われることのない、バランスの良い議論をすべきです。

まず、IMFの最近の公表によると、新興国において、当該国の金融資本市場を変動させる程の過剰な資本流入は生じていません。次に、現在、新興国・発展途上国の多くは、先進国投資家によるデレバレッジの影響を受けているため、ある程度の資本流入の増加は、これら諸国にとってはむしろ歓迎すべきという面もあります。3つ目に、新興国・発展途上国は、過剰かつ急速な資金流入により金利や為替相場が大きく変動するなどの問題に直面した場合には、IMFもその効果を肯定的に認めている資本流入規制など、マクロ・プルーデンス政策によって対処することが可能です。最後に、最も重要なのは、G20 会合参加者の一人が述べていた通り、先進諸国が量的緩和やその他の金融緩和政策を採用していなければ、世界経済は一層悪化していた可能性があるということです。従って、米欧日を含む先進諸国は、必要な場合には、デフレ防止、成長促進、あるいは金融システムや金融の安定を支援するための大胆な金融緩和を実施することが求められるのです。日本経済に関する私のコメントは以上です。

アジアについて、手短かにコメント致します。私は基本的に、テイさんの意見に全面的に賛同します。私は、アジア全体の潜在的な消費の大きさに注目することが特に重要であると考えます。アジア経済に関しては、欧米向けに大量の輸出を行う生産拠点という捉え方が、よく強調されます。しかし、域内需要への依存の強まりは、明らかに進行しています。そして、域内の需要拡大は、域内の生産ネットワークを含めた供給力の強化に支えられているのです。アジア域内にはいくつか政治的な問題もありますが、日本は域内協力の概念を、特に経済と金融分野において広める必要があります。この観点から、日本の財務省はASEAN+3 諸国間、および中国と日本、韓国と日本の間の金融協力を推進して参りました。私は金融協力が、域内協力の、あるいはその概念を補強する、大切な礎であると考えます。ここで発言を終わります。有難うございました。

7. パネル・ディスカッション

行天： ありがとうございます。これから、パネリストの皆様との Q&A セッションに入りたいと思います。まずトリシェさんから始めたいと思います。

私は統合に向けたヨーロッパの成果に大変感動しています。この会場の皆さんは過去 60 年あまりの間にヨーロッパで成し遂げられた歴史的成果を称賛していることと思います。また私は、トリシェさんの先ほどのコメント、ヨーロッパのモメンタムは将来に向かっており、前向きな努力が進められていることを伺って大変勇気づけられました。これは大変重要なことだと思います。というのもトリシェさんがおっしゃったように、ヨーロッパ統合は長期に亘るプロセスであり、ヨーロッパの将来世代がこの歴史的なモメンタムを引き継いでいかねばならないからです。



私の質問は、ヨーロッパの若い世代がこの統合をどのように進めていくのかということです。彼らは、両親・祖父母達と同じような、統合に向けた熱意・使命感を共有しているのでしょうか。ヨーロッパの若い世代は戦争を知りません。戦争のような歴史的イベントによって人間性が破壊された経験がありません。ヨーロッパの若い世代は両親・祖父母達のような感情を共有していないのが実情かもしれません。もしもそうなら、彼らは過去数年間に起こった、経済的困難、失業、国益のぶつかり合いといった経験を共有していただけるのでしょうか。トリシェさんへの最初の質問は、「そうだ。ヨーロッパの将来世代も同じだ。そのコミットメントは揺らぐものではない。」と断言することができるかということです。

まだ質問があります。もっと短期的なことです。最近ヨーロッパからは金融規制の強化についてのニュースが多く聞かれます。このような危機の経験の後であることを考えると、まったく理解できないわけではないですが、金融取引税の導入やボーナス支払いに上限を設けようとする規制などは、米国の禁酒法のように聞こえます。彼らは本気で導入しようとしているのでしょうか。というのも、ヨーロッパの外、特に米国では、過剰な規制は金融業のダイナミズムを失わせてしまうのではないかと懸念されているからです。規制強化のさまざまな努力についてのトリシェさんの率直なご意見を伺いたいと思います。第3に、2013年はヨーロッパのリセッションのボトムだと考えて良いのでしょうか。言い換えれば、来年には幾分の回復を期待して良いのでしょうか。以上の3つが質問です。

トリシェ： とても易しい質問ですね。第一の質問について、行天さんは全く正しいと言わざるをえません。第一次・第二次世界大戦ははるか昔のことで、若い世代は3分の2世

紀を超える長期に亘るめざましい繁栄を達成した平和と安定の大陸に生きていることは自明のことであり、彼らにとって所与の条件であると考えています。他方で、彼らは若く、また彼らにとり国境はないので、親や祖父母達の世代より、さらにヨーロッパ市民的であるといえます。彼らはヨーロッパ市民であると同時に、それぞれの国の市民だと感じています。このことは、ヨーロッパ大陸の構造を理解するうえで、過小評価すべきではありません。私はヨーロッパ統合を深めようとする歴史的努力が非常に強固なものであることを信頼しています。我々は先進国経済において、第二次世界大戦以来、あるいはもしかしたら第一次世界大戦以来最悪の危機を経験していますが、誰もがヨーロッパはこの状況乗り越えられると期待しています。我々はヨーロッパの概念を維持し、多くの大変重要な決定を下すことができることを立証しました。その決定は、容易なものではありませんでした。完成された政治同盟による決定ではなく、ユーロ圏の場合には、17の個々の要求を持つ民主主義国家によってなされたからです。そしてそれを実行に移すための意思決定過程は非常に困難なものでした。その点からみれば、疑いもなく高く評価できるのです。

しかしもちろん、これまでの成果に自己満足すべきではありません。まだ非常に困難な課題が残されています。歴史は定まったものではありません。歴史がどのようなものになるかは我々欧州人すべてのコミットメントと決意によるのです。これは先進国すべてについて同じことが言えるでしょう。我々は先進国の危機を経験しています。そして、ヨーロッパの場合にはスピーカーの皆さんがおっしゃったように、新たな次元の問題が加わっています。それはヨーロッパ全体、少なくともユーロ圏全体の経済面、財政面でのガバナンス改善であり、もちろん非常に重要なことです。

第二の質問について、我々の民主主義は、金融セクターが2007-2008年のような脆弱性に再び陥ることを容認することはできないし、将来も決して容認しないことは明らかでしょう。我々の民主主義が再び納税者をリスクにさらすとは考えられません。市場経済の当局者にとって、トランプのカードでできた家のように脆弱な金融セクターに資金を融通することは到底受け入れられることではありません。したがって、金融セクターに対する規制の強化は、正常なことだと思います。ただしそれは、グローバルなレベルでの適切な議論を通じてなされなければなりません。というのも、我々は世界中で公正な競争の場を維持しなければならないからで、これはご質問への答えの一部でもあります。この点は強調したいと思います。

グローバル化された金融を再び国ごとに分割された状態に戻そうとする傾向がみられます。世界のあちこちで金融面での重商主義がみられ、世界中で全く違った様々な決定が下される可能性があることは私にはとても危険なことに思えます。それはG20、拡大バーゼル委員会、拡大GHOS（中央銀行総裁・銀行監督当局長官グループ）が言ってきたことと矛盾

しています。この点は特に強調しておきたいと思います。公正な競争の場を守ることは極めて重要なことなのだとすることをです。

さて、金融取引税についてですが、金融セクターに対する一般国民の怒りが、欧州をこのような方向に導いてきたのだと思います。私は彼らが、金融取引税は取引を別の市場に追いやってしまうという意図せざる結果をもたらすという事実を十分理解しているのかどうか疑問に思っています。ボーナス支払いの削減は、現実的な問題です。決定を押し付けられるのではなく、金融セクター自身が決定することが望ましいと思います。一部の巨額のボーナスパッケージに対して、一般国民が激怒していることは明らかです。これは社会の安定と結束のためにも大変深刻な問題です。ご存知のように、グローバルなレベルでこれは重要なことだとのコンセンサスができています。したがって、繰り返しになりますが、この分野において金融セクターの側からの自主的な責任ある行動を望みます。

最後の質問についても、歴史は定まったものではないとのコメントを繰り返したいと思います。私自身、あまりに多くのユーロ圏の、あるいは世界全体の見通しが的外れであったことを経験してきたため、自分では見通しビジネスに参加しませんでした。しかし、ヨーロッパでは大きな不均衡を抱えた国々は不均衡を是正しつつあります。渡辺さんのグラフがまさにそのことを示しています。問題国の経常収支をみると、経常収支赤字は均衡に向かって是正されつつあり、将来の成長への道を築いています。というのも、もし過去に巨額の経常赤字だった国の経常収支が均衡すれば、信頼感が戻り、その信頼感はヨーロッパにとって、もっとも重要な要素だからです。その立場からみれば、適切な仕事がなされつつあると言えるでしょう。さらに、ヨーロッパの黒字国には政策の余地があり、内需をより活性化することができることを私は確信しています。その際、私はまず、国内の民間投資を活性化させ、次に、可能なら民間雇用者の収入を増やすことを推奨します。財政赤字を増やすことは勧めません。



ですから、行天さんの質問に対して「そうです」と答えたいと思います。そして今年後半には幾らかの活気も出てくるでしょう。しかしまた、歴史は定まったものではないとのコメントを繰り返します。もちろん我々各自にかかっており、ヨーロッパ各国および欧州全体として、必要な厳しい努力を行うことが前提となっています。自己満足している時間はないのです。

行天： トリシェさん、ありがとうございます。相変わらず明るい気分にさせてくれるのがお上手ですね。

さて、キルケガードさん、あなたには 3 つの質問があります。率直に言って、あなたの米国の政治事情に関するコメントは私が予想していたよりも少し悲観的な感じがします。そこで、1 つめの質問ですが、前回の選挙で米国の有権者は何を選択したのでしょうか。大きな政府ですか。そうであれば、なぜ共和党はあなたが言うような強い態度をとることができるのでしょうか。2 つめの質問です。あなたの発表であったように、米国の政治家のチキンゲームに対して市場はすぐには拒絶反応を示しませんでした。もし、そうであれば、なぜ我々はそんなに騒ぐ必要があるのでしょうか。3 つめの質問です。リーマン危機や米国政治の行き詰まりを目の当たりにして、中国は米国の没落論が証明されたと確信したはずですが、あなたはそうではないと言うと思いますが、あなたがそう思う根拠は何でしょうか。

キルケガード： 1 つめの質問である前回の選挙結果についてですが、当選者はみんな、有権者から負託を得たと言いたがるものなので、一見勝敗がはっきりしないように見えます。しかし、民意を見ようとするならば、前回の選挙は、オバマ大統領と民主党、すなわち相対的に大きな政府を選ぶのか、ロムニー氏と共和党、すなわち小さな政府・少ない税負担を選ぶのかという単純な二者択一の選挙でした。そして得票数をみれば、選挙結果は明らかにオバマ大統領と民主党が標榜する大きな政府の勝利だったのです。

この点で、なぜ得票数では民主党を下回った共和党が、下院の議席数の過半を獲得することができたのかを理解する必要があります。唯一の理由は下院の選挙区の区割りに問題があり、それが共和党に有利に働いたと言うことです。有権者の過半数はオバマ大統領と民主党を支持したのですが、選挙区割り制度の問題で民意が正確に反映されず、大統領は民主党出身、下院は共和党支配という政治の「ねじれ構造」を生み出したものと思われま。これは米国の政治改革の中でも優先的に取り組むべき重要課題の一つだと思います。すなわち、政府の機能とガバナンスを向上させるために、政治用語でゲリマンダーと呼ばれる、不自然な選挙区割りの問題に対処することが重要と考えます。米国では、10 年ごとに政治家の方が選挙民を選ぶという民主主義の「逆立ち」とも言える異常な状態が起きてい

るのです。

続いて 2 つめの質問ですが、市場に無視され、米国金利の大幅な上昇も見られないにも拘らず、なぜ政治のチキンゲームを心配しなければならないかという点について私は次のように考えます。すなわち、医療保険制度、労働市場、財政再建など、米国が直面する核心的な構造問題に対して真剣に取り組まれていないか、あるいは最もコストの高いやり方で対処されているからです。しかし、だからといって米国が潜在的に危機に陥っていると言う訳でもありません。米国は予見しうる将来において、消去法的選択ではあるものの先進国の中で最も魅力的な国であり続けるでしょう。すなわち、予見しうる将来、米国は巨大な資産市場を有した最も大きくダイナミックな先進国経済であり続け、米国財務省証券も世界の安全資産としての地位を維持するでしょう。この場合の「予見しうる」と言うのは 20~25 年程度を意味します。それは、欧州統合が最善のシナリオで進んだ場合に必要時間です。それ以下では、ユーロ圏各国の国債がユーロ共通債に完全に移行することは望めず、その場合、ユーロ債市場は米国債市場に対する有力な対抗馬とはなりえないのです。

これに関連して、人民元も米国財務省証券に対抗できるような世界の安全資産にはなりません。それには、中国の政治の不確実性が解消されなければなりません。よりはつきり言えば、独裁国家の通貨は世界の安全資産にはなりえないということです。

このように、米国財務省証券は他に選択肢がないために世界の安全資産であり続けるでしょう。しかし、このような特別な地位を与えられることは必ずしも良いことではありません。過去 2 年間、市場は欧州の政策当事者には非常に効果的な圧力をかけてきましたが、米国に対してはそうではありませんでした。また、日本にいたので言わざるを得ないのですが、日本国債に対する市場の圧力の欠如が、日本のかくも長きにわたる政策の停滞を招いた主な原因と考えます。不幸にして、米国もある意味では日本と同じようなことが言えるのです。



最後の質問の、米国の没落は避けられないのかという点については、私は全くそうは思いません。しかし、1990年代のような米国一極支配は今や疑いなく存在しません。G20などに象徴されるような多極構造の世界はもはや不可避であり、実は歓迎すべきものです。自由市場経済を信奉するのであれば、後発国がキャッチアップしてくることは当然のこととして受け入れるべきでしょう。したがって、米国を含めた我々が、我々自身の価値観に忠実であるのであれば、後発国のキャッチアップを歓迎すべきです。しかし、これは米国が技術革新や政治などの分野で世界のリーダーとしての役割を放棄することを意味するものではありません。ただ、これまで可能だった一方的なやりかたは今後明らかに通用しなくなるということです。

行天： キルケガードさん、ありがとうございました。さて、次にテイさんに同じ質問をしたいと思います。私もキルケガードさんが言ったように、近い将来に中国が米国に代わって世界のリーダーになるとは思いません。中国自身もそのことは分かっているでしょう。しかし、同時に我々は、中国は米国が果たしている指導的役割を引き受ける気がないことも認識しなくてはなりません。そこが肝心の点です。今後、我々はどのようにしたら、大国がパワーに見合った責任を分担することを前提とした世界の新しいパワーバランスを構築できるのでしょうか。私はそれが新しい秩序のカギになると思います。この点についてテイさんの見解をお伺いします。加えて、ASEANと日本がそれにどのような貢献ができるのかについてもお願いします。

2番目の質問は、グローバル危機の後、アジアの知識人やオピニオン・リーダー達から、「西欧的価値観は消滅した。それは脆いことが判明した。世界はもはやそれに拠って立つことはできない。」という声が多く上がったことについてです。これからは、アジア的価値観、アジア流を信じてやっという議論でした。では、アジア流とはどのようなもので、西欧流とはどの違うのでしょうか。テイさん、お願いします。

テイ： お答えしやすい2番目の質問からお話しましょう。私はシンガポール人ですが、シンガポール出身で、アジア勃興・西欧没落論で有名なキショール・マブバニ氏とは見方が異なります。私の意見では、アジアは成長率こそ高いものの決して「完結」した地域ではありません。なぜならアジアは外部の需要に依存しており、自前の成長エンジンを持っていないからです。私が強調したいのは、政治的な対立ではなく、我々が経済的にお互いに依存しているということです。だから、正直に言って私は西欧的価値観が失われたとは思いません。マブバニ氏も近著では、西欧的価値観は死んでいないと述べています。アジアの人は西欧の人以上に、西欧的価値観は失われてはいないと信じているのです。

思い出して頂きたいのは、アジア的価値観については、ずいぶん以前、私が初めて行天

さんに会った際にも議論しました。その後アジア危機が起りましたが、その時にアジア的価値観も通貨と同時に評価を下げたのです。最初に議論した時にアジア的価値観とはよく分からないもの、専制的なものとして評しましたが、率直に言えば、アジア危機が起こった時にアジア的価値観は失格したのです。ですから、私はアジア的価値観やアジア流なるものについて慎重です。アジアの経済については楽観的ですが、我々が明確な価値観や統治モデルを提供したとは思っていないのです。

このことは、最初の質問につながっていきます。即ち、中国はそのようなモデルを提供できるのでしょうか。中国人自身も国内の改革が必要と認識しています。ですから、私も中国が米国にとって代わることはできないと思います。その点で、行天さんに賛成です。中国人も分かっているかどうかは、人によるでしょう。中国はもはや一枚岩ではありません。この点についてはまだ認識が浸透していないようです。東シナ海や南シナ海といった近海で中国がやっていることをみると、彼らの行動が変わってきていることが分かるはずです。全世界的な展開は不可能でも、国の周辺に限れば、中国は従来より自己主張が強くなっていくでしょう。グローバルレベルで米国海軍に対抗しようとはしないとしても、沿岸部や近海では、米国の存在感を気にしなくて済む程度の軍事力を持つことを望むでしょう。つまり、安全保障分野では、一部の中国人の野心は、劇的に高まっているのです。

一方、米国とその同盟国は中国を押し戻そうとしているという意見があります。過去1年半程の間に、ASEANと中国の間や日中の中で、これまでよりもずっと敵対的な事件が発生しました。例えば、フィリピンは去年、中国海軍とにらみ合いになりました。フィリピン側は1隻だけだったので、深刻な戦闘は避けられましたが、フィリピンは軍備拡大に動いており、日本の安倍政権は巡視船をフィリピンに提供することに同意しました。フィリピンと日本は国連海洋法条約（UNCLOS）に基づく提訴も考えているようです。これから数カ月間に、中国に対し調停の申し立てが——中国が拒否するにしても——行われるでしょう。

ですから、我々は中国がこの種の挑戦にどう反応するか見守らなくてはなりません。もし、中国の反発が強ければ経済的、またはその他の多くの手段を講じると思われます。既にフィリピンに対しては、観光客のキャンセル、バナナ輸入時の検査遅延などの対応をとっています。もし中国がフィリピンに対し厳しい姿勢で臨むなら、それはASEAN全体への影響が生じます。全加盟国がフィリピン支持にならないとしても、それでも我々はその一つのグループのメンバーなのです。必ずメンバーに影響します。そして、これはもちろん、我々が中国と密接な経済的依存関係にある以上、大きな緊張をもたらします。

日本もまた、中国との関係において重要な局面にいます。この問題について、日本の皆

様を前に申し上げにくいのですが、中国の指導者が交代し、誰が本当のリーダーなのかまだ不明確な状況のなかで、今後数カ月の間に問題がこじれるとこれからも尾を引く中期的な問題になってしまう可能性を指摘しておきたいと思います。

そして最後に、安全保障問題以外についても指摘したいと思います。例えば、私は日中韓の FTA は、地域全体にとって非常に重要な課題だと思っています。これが進まなければ、これらの国に困難が降りかかり、他の問題にも影響が及ぶでしょう。金融面では、1 年程前になりますが、日中両国は円元決済の開始を発表しました。これは、非常に大きな出来事だと思います。しかし、私の知るところではやや野心的過ぎて失速しています。私は、アジアの政治と経済は不可分であり、米中の役割も重要な要素と考えています。ありがとうございました。

行天: テイさん、ありがとうございました。さて中尾さんに質問したいと思いますが、現在のお立場を考えると、どんな質問も大変微妙なものとなるかもしれませんね。もしセンシティブすぎると思われる場合はおっしゃってください。別の質問を考えたいと思いますから。最初の質問はこれです。多分、先程のプレゼンテーションでおっしゃったと思いますが、いわゆるアベノミクスはこれまでのところ大変な成功を収めてきています。ではアベノミクスが今後も成功を続け、2%というインフレ目標をある時点で達成したとした場合、その後の政策変更としてはどのようなシナリオとなるのでしょうか、またその政策変更は為替相場にどのように影響するのでしょうか。これが最初の質問です。

次に、テイさんがおっしゃったように、世界経済におけるアジアの存在感は非常に高まってきていますが、その驚くべき地位上昇にも関わらず、金融取引では依然としてその多くの部分が非アジア通貨、すなわちドル、ユーロを中心に行われています。対外政策の責任者として、域内通貨、とりわけ円や人民元がもっと大きな役割を果たす余地はあるとお考えですか。これまでアジアの金融市場を支配してきた非アジア通貨に取って代わるといわなくても、これらに追いつくといったようなものではないでしょうか。三つ目の質問ですが、あきらかに通貨安は、輸出業者の助けになると同時に、輸入業者や消費者には負担となると思われますが、この間のバランスをどのように評価されるのでしょうか。すべてにお答えいただくことは可能ですか。

中尾: 私が入省した時に行天さんの部下であったことから私にはとても難しい質問を頂いたのだと思いますが、頑張ってみます。

アベノミクスについてはこれまでのところうまく行っております。センチメントが高まってきており、株価も上昇しておりますし、為替もある程度是正されております。また 10

年物国債の名目金利は引き続き低く抑えられています。もしインフレ期待が高まったり、拡張的な金融・財政政策に対するリスクプレミアムが上がったりすれば、名目金利は上昇し、銀行のバランスシートや財政支出に問題が生じるかもしれません。しかし、現在のところうまくいっていますし、リスクプレミアムもでていません。もちろん我々は長期的な財政の持続性や構造改革に取り組まなくてはなりません。それらはとりわけ労働人口が減少するなかで成長を促進するためには本当に必要な政策なのです。これらが今後の課題です。

出口政策についてですが、今は出口を心配する前にまずドアを開けて中に入らなければならない段階です。拡張的金融政策からの出口政策についてはFRBの議論でも日銀でもいろいろなことがいわれていますが、デフレを解消することこそまず重要だと私は思います。その後で金利が上昇したとしても、それが為替相場に直接影響するかどうかわかりません。為替相場は金利差だけに影響されるものではないからです。現時点では10年物国債金利は若干下がっており、Tノートは若干上がっていますが、最近の為替の調整の主要な要因はむしろ世界経済の基本的な強さやユーロの安定といったものだと考えます。将来的な金融政策の反転が為替相場に直接の影響を与えるかどうかは確定的ではないと思います。



アジアで使用される通貨についていえば、もちろんキルケガードさんがおっしゃるとおり、私もドルが当分の間、唯一の国際的な基軸通貨であり続けるだろうと思います。ドルは大変流動性が高く懐の深い財務省証券市場を有しており、もっとも信頼できるうえ、キルケガードさんがおっしゃったように、経済や政策の状況も他の先進国に比べて悪いとは言えません。各国経済と比較して、米国は依然として革新的で弾力性に富んだ国だと思います。また移民がもたらす労働市場のダイナミズム、政策の柔軟性や金融部門の強さ等もあります。これらすべてが、予見しうる将来にわたり単一の国際通貨としてのドルを支援するものと思います。ですから我が国は外貨準備の多くをドルで保有しておりますし、米ドル及び米国資産はとても安全で信頼できる資産だと信じております。

だからといって、アジア市場で人民元や円といったアジア通貨を使うよう推し進める必要がないというわけではありません。というのもリーマン危機後に我々はドルの流動性不足を経験しました。米国の金融機関の混乱にともなう流動性不足から貿易や投資のファイナンスが阻害されたのです。米国の金融制度に問題が生じて、米国がアジア市場にドルの流動性を十分供給できなくなりますと、我々は悪影響を受けるわけです。この観点から、貿易・投資の双方で人民元や円、その他の域内通貨を使うことを奨励していくことが重要です。このためにこそ我々は地域協力を推進しているのです。そしてテイさんがおっしゃるように我々は日中の金融協力を開始しました。これはドルを乗り越えようとするものではなく、ドルの役割を補完しようとするものです。そうすることがアジアの貿易・投資の安定的かつダイナミックな成長を促進するのに役立つからです。このことは米国当局者にも十分理解されており、歓迎されています。テイさんがおっしゃったように、アジアにおける米国のプレゼンスは大変重要です。アジア経済は、どの地域とも関係が重要でないところなどないのですが、特にアジアにおける米国の役割はとても大切だと考えております。

三番目の質問、為替の上がり下がり、デメリット、円高云々についてですが、私の立場から、これについてはコメントを控えさせていただきたいと思います。相場は市場がきめるべきこと、それがすべてです。ありがとうございます。

行天: 有難うございました。シンポジウムの終了時間となりましたが、私から閉会のご挨拶を申し上げる前に、最後にどなたか一言付け加える方はいらっしゃいませんか。トリシェさん、何かありませんか？

トリシェ: 世界全体の問題として、我々は先進国経済の危機に直面しています。サブプライムローン市場の崩壊とリーマンブラザーズの破綻に端を発した 2007 年から 2008 年にかけて発生した危機が、先進国発であったことは明らかです。すべての先進国が克服すべき課題を抱えていることは大いに語られてきました。私は、欧州、米国、日本などすべての先進国に、近隣窮乏化政策、すなわち自国の経済を支えるために他の先進国から利益を奪う政策に乗り出す気配があることを、危惧しています。近隣窮乏化政策は 1929 年の危機で実施されましたが、全く効果を発揮せず、状況をむしろ悪化させました。それゆえ私は、各国が世界経済全体の利益を常に念頭に置くことを望みます。現在は、先進国と新興国が共存するグローバル経済の時代です。グローバル経済という共通概念に基づいて行動し、近隣窮乏化政策は回避すべきです。我々は公平な競争の場を維持し、相互に利益でなく害を及ぼす国家主義的な行動は避けなければなりません。

行天: トリシェさん、有難うございました。キルケガードさんはいかがでしょう。

キルケガード： 私は、我々が 1930 年代に起きた世界恐慌以来の長く大きな危機を克服したことを、強調したいと思います。危機発生以後のこの 6 年間、政策当局の重点取組みは、1930 年代の恐慌の再来の防止にありました。しかし、未だ多くの課題が残っており、それらを脇に追いやったままにしておくことは、私は非常に危険だと考えます。より長期的な構造問題、高齢化社会、短期間に進行した気候変動などは、グローバル危機によっていったんは課題から外されましたが、問題が解決した訳ではありません。私は、現時点で金融緩和政策の出口戦略について議論することは時期尚早との中尾さんの意見には賛成です。しかし、グローバル危機以前から存在していた諸問題への取組みを阻んでいる、全面的な危機対応モードに関しては、今すぐ出口戦略に着手すべきと考えます。

行天： ありがとうございます。テイさんはいかがでしょうか。

テイ： 3 点申し上げたいと思います。まず、私は危機後の世界において、欧米の強さを忘れてはならないとは思いますが、米国、欧州、アジアの力がより均衡していく可能性があると考えています。我々は、この均衡化した世界を効果的・効率的に運営する具体的な方法を、まだ見出せていません。次に、アジアにおいてはキルケガードさんやその他の方々が指摘する構造改革の問題が生じています。中国は国内に沢山の問題を抱えています。東南アジア諸国も同様です。東南アジアではガバナンスの問題に直面することになります。最後に、この場に戻って来られたことの喜びをお伝えしたいと思います。行天さんから最初にお招きを頂いた IIMA シンポジウムは、日本が直面した「3 つの悲劇」のために中止となったからです。私は、日本で始まろうとしている、希望に満ちた「春」を嬉しく思います。「春」とは、実際の季節だけではなく、国内の楽観論や、これまでにない政策に対する世界の新たな関心と注目をも指します。我々は欧米だけに注目してはいけませんし、特にアジア諸国は日本を見過ごしてはいけません。

行天： テイさんありがとうございます。中尾さん、いかがでしょうか。

中尾： 私は世界経済の相互連関が現在では大幅に進展していることを踏まえて、国際社会における各国間の相互理解と協力の重要性を強調したいと思います。例えば金融規制などの面では、各国の規制のギャップや重複、規制の差を使った裁定取引を避けるために、もっと協調しなければなりません。マクロ政策面に関しては、かつてドイツや日本が牽引役を担うという機関車論の時代のような、全員が合意できるような政策のコーディネートはもはや難しいのではないかと思います。各国が適切なマクロ政策を実施することが世界経済のためによいという考え方になっています。それでも、我々は自国の政策が他の地域に及ぼす影響に配慮しますし、他の地域の政策から教訓を学んでいるのです。

私は、価値とすることに関して、洋の東西の区分けというのは存在しないと考えます。市場経済や人権、民主主義の考え方は欧米の専売特許ではなく、これらの価値は人類全体の価値だと思います。実際、日本には、16 世紀にも、すでに楽市楽座など極めて自由な市場が存在し、これが武器製造などにおける高い生産性をもたらしたほか、堺の市場などにおいては、民主主義も存在していました。これらの普遍的な価値をきちんと体系づけたのは西欧であり、それが西欧の経済発展にもつながったことは事実ですが、欧米から市場経済と民主主義は自らの創造物であるとの主張があっても、正しくないと思います。

続いては、トリシェさんのコメントに対する私の考えを申し上げます。現在、各国の政策当局に通貨引き下げ競争や近隣窮乏化政策の意図が無いことは、疑いようがありません。多くの国が金融緩和政策を実施する中、結果として一部の国の通貨が下落することはあります。しかし、金融緩和政策は特定の通貨の引下げを企図してはいません。むしろ、政策の狙いは、経済成長のサポート、デフレ入りの回避あるいはそこからの脱出、金融システムの強化などです。従って、時に通貨安という結果を招いたとしても、批難すべきではありません。先ほど申しましたように、新興国経済においても、量的緩和政策やその他の非伝統的な金融緩和政策は、先進国、ひいては新興国を含む世界経済を強化するものとして、総じて見れば歓迎されています。それら諸国に対する金融緩和政策の波及効果については注意を怠るべきではありませんが、現在、我々が誤った通貨戦争を進めているとは考えていません。

行天: 有難うございました。パネリストの方々による大変刺激的なコメントを伺って、世界は戦後最悪の危機から脱するための努力を続ける一方で、別個の課題を検討する必要があると感じました。各国・地域が、既にそれぞれ独自の課題を持っていることは明らかです。課題の内容もプレーヤーも異なることから、その克服に際しては、些細な協力の余地も無いように思われます。共有できる一連の措置もありません。こうした中、実行可能であり、実行すべきなのは、各国・地域が互いの現状と方針に関する正確な情報を、最大限共有することです。各国・地域が、他国の事情を十分に分かった上で政策を構築することが、極めて重要です。このグローバル化した世界においても、各国・地域はそれぞれの課題に対する戦いを続けなければなりません。この点で、本シンポジウムが歴史的難局をどのように乗り切るべきかについて、皆様に多様な考え方、着想と知識を与える内容であったことを願っています。経済と社会、政治における全ての悪と戦い続けましょう。

それでは、閉幕の時間になりました。壇上の 4 名のパネリストとご出席頂いた皆様全員に、心から御礼申し上げます。同時通訳の方々と司会者のプロフェッショナルな仕事ぶりにも感謝の念を表します。本当に有難うございました。それでは皆様、よい一日を。

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべて御客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、その正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

This report is intended only for information purposes and shall not be construed as solicitation to take any action such as purchasing/selling/investing financial market products. In taking any action, each reader is requested to act on the basis of his or her own judgment. This report is based on information believed to be reliable, but we do not guarantee its accuracy. The contents of the report may be revised without advance notice. Also, this report is a literary work protected by the copyright act. No part of this report may be reproduced in any form without express statement of its source.

Copyright 2013 Institute for International Monetary Affairs (IIMA) (公益財団法人 国際通貨研究所)
All rights reserved. Except for brief quotations embodied in articles and reviews, no part of this publication may be reproduced in any form or by any means, including photocopy, without permission from the Institute for International Monetary Affairs.
Address: 3-2, Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan
Telephone: 81-3-3245-6934, Facsimile: 81-3-3231-5422
〒103-0021 東京都中央区日本橋本石町 1-3-2
電話 : 03-3245-6934 (代) ファックス : 03-3231-5422
e-mail: admin@iima.or.jp
URL: <http://www.iima.or.jp>



公益財団法人 国際通貨研究所

〒103-0021

東京都中央区日本橋本石町 1-3-2 三菱東京 UFJ 銀行日本橋別館 12 階

Tel: 03-3245-6934 Fax: 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>

Institute for International Monetary Affairs

12F The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. Nihombashi Annex,

3-2 Nihombashi Hongokucho 1-Chome, Chuo-ku, Tokyo 103-0021, Japan

Tel: 03-3245-6934 Fax: 03-3231-5422

e-mail: admin@iima.or.jp

URL: <http://www.iima.or.jp>